

INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE PLANIFICACION
ECONOMICA Y SOCIAL



LIMITADO
INST/S.1/L.15
25 de septiembre de 1968
ORIGINAL: ESPAÑOL

SEMINARIO DE PROGRAMACION
MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Santiago de Chile, 27 de noviembre
a 1° de diciembre de 1967

PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

VOLUMEN I

Se da la sigla INST/S.1/L.15 a este volumen porque recopila los documentos presentados al Seminario de Programación Monetario-Financiera de Corto Plazo que llevan las siglas S.1/L.1 al S.1/L.14.

En este volumen están comprendidos los documentos que se reseñan en el índice.

INDICE

	<u>Página</u>
ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO	1
División de Investigación y Programación General del Instituto	
PROGRAMACION FINANCIERA A CORTO PLAZO LA RECIENTE EXPERIENCIA DE MEXICO	63
Sergio Ghigliazza	
LA PLANIFICACION FINANCIERA DE MEDIANO Y CORTO PLAZO EN VENEZUELA: SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS	93
César A. Manduca	
POLITICA DE CORTO PLAZO Y DE DESARROLLO	115
Jorge Espinoza Carranza	
NOTAS SOBRE EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO DE UNA ECONOMIA EN DESARROLLO: EL CASO DE BRAZIL	151
Marfa Conceição Tavares	
NOTAS SOBRE LA PROGRAMACION MONETARIA DE CORTO PLAZO	185
Angel Monti	

INST/S.1/L 1

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LA PROGRAMACION
MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

División de Investigación y Programación General
del Instituto

I. INTRODUCCION

Uno de los elementos que pueden contribuir eficientemente a lograr una implementación más efectiva de los planes de desarrollo económico de América Latina y también a dar mayor continuidad y claridad de objetivos a la política de corto plazo, consiste en la elaboración de planes anuales en los que se pueda considerar en forma explícita la vinculación que existe entre determinadas formas de manejar la política de corto plazo y las implicaciones que para un año dado tienen ciertos objetivos que se hayan fijado en los planes de mediano plazo.

Tanto entre los organismos y personas a cuyo cargo está la elaboración de planes, como entre quienes conciben y ejecutan la política de corto plazo, se ha ido generalizando en América Latina la idea de que es necesario buscar formas apropiadas y prácticas de abordar este problema.

En términos generales es correcto afirmar que el grado actual de vinculación entre los planes de mediano plazo y la política de corto plazo es insuficiente, y que esta situación, válida para muchos países del mundo, es particularmente pertinente para los de América Latina. Sin embargo, también debe señalarse que, en virtud de la inquietud a que se hizo referencia en el párrafo anterior, se han estado llevando a cabo algunas experiencias y elaborado elementos, tanto en el plano teórico técnico como en el práctico, que intentan dar solución, aunque todavía incompleta, a estos problemas.

Uno de los campos de la política de corto plazo cuya coordinación con las orientaciones de desarrollo es más importante, es el monetario-financiero. Los objetivos de control de la inflación que constituyen un ingrediente importante de esta política de corto plazo y las metas de inversión y crecimiento del producto, absorción del desempleo estructural y de distribución de ingreso, que frecuentemente aparecen en los planes de desarrollo, deben conjugarse en un planteo coherente de política económica.

/Suponiendo correcta

Suponiendo correcta la premisa que del examen de algunas de las principales experiencias e intentos a que anteriormente se hizo referencia se puede sacar conclusiones positivas útiles para orientar la acción futura en esta materia, y teniendo presente que, frente al contacto insuficiente que hastaahora ha habido entre ejecutores de política de corto plazo y programadores, existe la predisposición generalizada que hace posible llenar este vacío, parece útil promover una discusión franca que examine algunas de las principales ideas y experiencias existentes en esta materia en América Latina con el fin de lograr avances más rápidos a este respecto.

El propósito del seminario organizado por este Instituto es precisamente el de dar lugar a esta discusión y, en particular el de este documento, es el de presentar algunos aspectos que parece importante discutir a este respecto.

/II. PRESENTACION

II. PRESENTACIÓN DEL PROBLEMA DE LA PROGRAMACIÓN MONETARIO-FINANCIERA

1. La programación de corto plazo en el proceso de planificación de las economías latinoamericanas

Los esfuerzos desarrollados en Latinoamérica en más de un decenio, han permitido realizar avances considerables en los procesos de planificación de la región como integrantes de los intentos para lograr la aceleración del proceso de desarrollo económico y social. Se ha avanzado sustancialmente en la formulación de diagnósticos y en la elaboración de programas que posibiliten la cuantificación y compatibilización de los distintos objetivos principales perseguidos. Sin embargo, todavía existe una innegable desproporción entre esos adelantos y el grado en que la planificación se ha transformado en realidad concreta mediante la adopción de medidas de política económica y respuestas adecuadas de la comunidad.

Entre las razones que se han señalado para explicar las limitaciones de la planificación como mecanismo de orientación del comportamiento de la economía, se ha destacado la insuficiente aplicación, en los países de la región, de procedimientos prácticos y consistentes que permitan concretar las grandes directivas emanadas del plan de desarrollo de mediano plazo: en un conjunto de indicaciones precisas a nivel de los principales instrumentos - monetarios, fiscales, cambiarios, financieros, crediticios, etc. - de la política económica de corto plazo. ^{1/}

^{1/} Estos puntos han sido analizados con mayor detalle en un Seminario realizado en Santiago de Chile del 6 al 14 de julio de 1965. Se señalaron, entre otras, las siguientes características de la planificación en América Latina, que limitan su realización efectiva:

"La falta de pleno apoyo político a la planificación, la carga de formalismo con que hace sus primeras experiencias, la estrecha ligazón de las políticas de corto plazo a los acuerdos de financiamiento internacional, etc., crean un ambiente propicio para que las tareas de planificación se desarrollen en forma relativamente aislada de los mecanismos de decisión de corto plazo y del pensamiento de los diversos sectores sociales. Este aislamiento es menos intenso en algunos países, especialmente en lo que se refiere a contactos con el sector privado, pero en la generalidad de los casos, el aislamiento interno de las esferas de decisión del gobierno es particularmente agudo. Las relaciones de las oficinas de planificación con los bancos centrales, ministerios, organismos autónomos, etc., no siempre son de comprensión y coordinación. En general, las políticas financieras nacionales y los acuerdos de financiamiento

Se puede sostener, pues, que no se han establecido, en general, procedimientos prácticos que aseguren la ejecución de los planes y faciliten así la vinculación entre los organismos de planificación y los ejecutivos.

Por su parte, los responsables de las decisiones en materia de política económica, ante la necesidad imperiosa de resolver una multitud de problemas cotidianos, no pueden detenerse para tomar en cuenta las necesidades del proceso de planificación.

(cont. nota 1/)

internacional de corto plazo tienen implícitos factores de rigidez en cuanto a las orientaciones e instrumentos de la política de corto plazo, que limitan las posibilidades de coordinación con objetivos de carácter más general."

En el orden técnico se destacó la ausencia de mecanismos operativos en los sistemas de planificación.

"Esto se refleja en que la gran mayoría de los países latinoamericanos no formulan ni ejecutan planes operativos anuales que respondan a la misma cobertura que los planes de orientación. Desde el momento que en todos los países se desarrolla una política económica es evidente que existen mecanismos operativos en la esfera monetaria, fiscal, de comercio exterior y cambiaria, etc. El problema radica en que tales sistemas de decisión de corto plazo no suelen configurar una política general coherente, por lo que en la práctica las decisiones de políticas no guardan relación con los planteamientos sustantivos de largo plazo producidos por el sistema de planificación, ni son consecuentes entre sí. Ya se dijo que este hecho es producto tanto de limitaciones en el apoyo político como de las deficiencias metodológicas que presenta el desarrollo actual de la técnica de planificación en América Latina."

Se destacó también la deficiencia en la formulación del financiamiento de los planes respecto a lo cual se señaló que se trataba de otra de las fallas que presentan la mayoría de los planes de desarrollo en América Latina y a la cual confluyen diversos factores. Las oficinas de planificación basan sus estimaciones de potencial de recursos internos que puede ser movilizado considerando la necesidad de lograr una tasa razonable de crecimiento. Por lo general, esas estimaciones se hacen en forma relativamente aislada de los ministerios de hacienda y de las oficinas de administración de impuestos". En lo que se refiere al financiamiento externo, también se presentan serios problemas. En efecto los criterios de financiamiento internacional de corto plazo resultan generalmente incompatibles con los criterios adoptados en los planes de desarrollo y se traducen en recomendaciones de política económica anual diferente de las que surgirían del análisis del diagnóstico de las economías y de las estrategias de desarrollo planteadas.

Se trata, pues, de dos problemas de descoordinación: el primero, de tipo interno entre las oficinas de planificación y los ministerios de hacienda. El segundo, más complejo, es generado por una descoordinación entre las oficinas de planificación, los responsables internos de la política económica de corto plazo (bancos centrales, ministerios de hacienda, etc.) y los organismos de financiamiento internacional de corto plazo. Naturalmente, donde estos problemas se presentan, el resultado es el incumplimiento de los planes de desarrollo y su sustitución por criterios de más corto plazo."

En Discusiones sobre planificación, texto del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, edit. Siglo XXI, 1966.

/Para subsanar

Para subsanar estos inconvenientes, sería necesario coordinar la planeación con la política económica operativa; además de estos problemas de coordinación y técnica, debe tenerse presente las exigencias de los principales protagonistas del sistema socio-político en la elaboración de los planes. De este modo se tendería a lograr la adecuada conciliación de los objetivos de las fuerzas que influyen en el desenvolvimiento del proceso económico.

2. El tratamiento del área monetario-financiera en los planes de desarrollo de mediano plazo

Para hacer factible la elaboración de planes monetario-financieros anuales, sería necesario que los propios planes de mediano plazo contuvieran algunas provisiones que son necesarias para este fin. Frente a esta necesidad, los actuales planes de desarrollo elaborados en América Latina centran su interés en los aspectos reales y, en general, prestan menos atención a los aspectos financieros que son tratados en forma bastante agregada.

Ello se debe, posiblemente, a la mayor importancia y urgencia que conllevan los aspectos reales del desarrollo. Las vinculaciones entre las variables reales y financieras, han sido empíricamente menos estudiadas que los aspectos reales. Esto, obviamente, dificulta cualquier intento de adecuada formalización que se pretenda hacer.

En la medida en que no existan ideas claras respecto a las implicaciones financieras de los planes reales, no se conozca adecuadamente cómo se genera el ahorro y de qué modo los instrumentos de la política financiera pueden incrementarlo y canalizarlo en función de las metas del plan, no se podrá ligar la política financiera en forma eficiente a los planes.

Los planes de desarrollo usualmente no toman en cuenta variaciones de los precios. De este modo se introduce una simplificación que hace abstracción de algunas informaciones claves para el diseño del comportamiento monetario-financiero. Se podría trabajar en el supuesto que el nivel y los precios relativos permanecieran inalterables, hipótesis

/demasiado irreal;

demasiado irreal; durante el período del plan, es lógico esperar que estos elementos se alteren, aunque no sea fácil prever su curso futuro. Además, en algunas instancias, las modificaciones en los precios relativos pueden obedecer a una decisión expresa de los encargados de la política económica.

Otra limitación que se observa en los planes de desarrollo, es la insuficiente inclusión de los parámetros de estructura financiera necesarios para hacer viables dichos planes. A título de ejemplo puede mencionarse la necesidad de crear bancos o instituciones de fomento para asegurar el financiamiento de determinadas inversiones, aspecto que debería considerarse en un plan de desarrollo. En algunos casos, puede surgir la conveniencia de nacionalizar el banco central o de crear un organismo contralor del sistema bancario.

Por otra parte, suele efectuarse algún grado de desagregación en la estimación de las inversiones, pero no ocurre lo mismo con la formación del ahorro. Se proyectan con mayor detalle el financiamiento proveniente del sector externo y los ingresos y gastos del sector público, siendo mucho más reducido el análisis realizado del financiamiento del sector privado.

A pesar de esta situación general, debe señalarse que en algunos planes se ha prestado a los aspectos del campo financiero una atención mayor que la expresada anteriormente. A mero título de ejemplo, se pueden señalar algunos de estos casos, aunque sin penetrar en el análisis de los resultados logrados.

En el plan de Venezuela,^{1/} se han incluido proyecciones de las fuentes de financiamiento del sector privado, distinguiendo el origen por grandes sectores del ahorro interno (ahorro de las empresas no petroleras, de las familias y reservas de las empresas petroleras). También se ha fijado una meta para el crédito que se proporcionará al sector manufacturero.

^{1/} Véase Comité de los Nueve, Evaluación del plan de la nación de Venezuela de 1963-66, septiembre 1963.

En lo que respecta al análisis más desagregado de la financiación, se hace una breve mención de algunos sectores estratégicos (se consideran, por ejemplo, los problemas que encuentra el sector Energía).

Puede mencionarse que en el plan del Ecuador se efectuó una proyección de la oferta monetaria y de la estructura del crédito. Para esta estimación se debió hacer también un cálculo del nivel de precios. ^{1/}

En el plan de Colombia ^{2/} se formulan recomendaciones concretas relativas al comportamiento de la banca privada, destacando la necesidad de otorgar los créditos, teniendo en cuenta la capacidad empresarial del eventual acreedor y los méritos del proyecto de inversión, más que la exigencia de una responsabilidad financiera que elimine los riesgos de la operación; se insiste también en la conveniencia de organizar sistemas de créditos supervisados. ^{3/}

En el plan de desarrollo de la Argentina se ha considerado específicamente el problema inflacionario. ^{4/} Se hace referencia también a la evolución de los precios relativos, insistiéndose en la meta de lograr una caída relativa de los precios de los bienes de capital, para disminuir el esfuerzo de inversión a precios corrientes. A los efectos de una adecuada instrumentación del plan, se ha efectuado un detallado estudio de los problemas financieros que derivarían de las inversiones programadas a nivel de rama industrial. Ello permitió determinar un marco de referencia sectorial para precisar los estrangulamientos financieros que se presentan, lo que facilitaría su tratamiento a nivel de cada proyecto. ^{5/} Se analiza luego para los proyectos principales, los problemas de financiamiento que se presentan, distinguiéndose las fuentes provenientes del

^{1/} Evaluación del plan general de desarrollo económico y social del Ecuador, agosto 1964.

^{2/} Comité de los Nueve, Evaluación del programa general de desarrollo económico y social de Colombia, julio 1962.

^{3/} Ibid., pág. 204.

^{4/} Presidencia de la Nación Argentina - Consejo Nacional de Desarrollo, Plan nacional de desarrollo 1965-69, Buenos Aires, 1965, esp. cap. IV-5.

^{5/} Ibid., pág. 175.

exterior, del autofinanciamiento y del mercado de valores. Se menciona también el papel que debe desempeñar el crédito bancario, fijándole como meta, en especial, la de financiar la adquisición de bienes de capital de fabricación nacional. En el orden institucional, se hace mención a la necesidad de contar con un ente bancario especializado para captar ahorros genuinos y volcarlos hacia la inversión, a cuyo fin se recomienda modificar la organización del Banco Industrial. Para dar otro ejemplo, puede hacerse referencia a la recomendación de crear la Caja Federal de Ahorro y Préstamo para la Vivienda, que debería canalizar los recursos públicos y privados hacia la construcción.

En el plan trienal del Brasil de 1963-1965 ^{1/}, entre los objetivos básicos se indica tanto el crecimiento del ingreso nacional como la necesidad de mejorar su distribución y la reducción progresiva de la presión inflacionaria. Concretamente se estableció que el crédito al sector privado debía crecer en relación a la suma del aumento real del producto más el incremento del nivel de precios. Dentro del plan se contemplaron medidas para disminuir el impacto inflacionario del déficit fiscal (elevación de la carga fiscal, reducción del gasto público programado, captación de recursos del sector privado en el mercado de capitales y movilización de los recursos monetarios). Se mencionan también algunas reformas que deberán efectuarse en la estructura bancaria; se señala así la necesidad de modificar la legislación vigente para promover una mayor especialización de las instituciones financieras privadas y definir mejor los poderes de las autoridades monetarias. Finalmente se recomienda la creación de un Consejo Nacional de Crédito Rural para establecer la política a seguir en ese sector.

También en el plan del Brasil de 1964-1966 ^{2/} se insiste en el logro de una aceleración del desarrollo económico y en la contención progresiva

^{1/} Presidencia da República, Plano trienal de desenvolvimento econômico e social 1963-1965, (síntese), diciembre 1962.

^{2/} Ministerio do Planejamento e Coordenação Econômica, Programa de ação econômica do Governo 1964-1966, documentos EPEA, N° 1, noviembre 1964.

del proceso inflacionario. Dicho plan incluye un capítulo especial dedicado a la reforma bancaria y al mercado de capitales. Con respecto al primer punto se hace referencia al establecimiento de un Banco Central.

En el plan del Uruguay ^{1/} se ha dado gran importancia a la coordinación de la planificación con la política de corto plazo. Por ello, en el plan, al lado de los objetivos a 10 años y de las metas trienales, se incluyó un programa anual. Dentro del plan a largo plazo cabe mencionar, en especial, ciertas reformas estructurales en el campo financiero. Se recomienda así la creación de un Banco Central y el fortalecimiento de un Departamento de Participaciones Industriales dentro del Banco de la República. Se señala también que los precios deben tender a un nivel estable, o que sus alzas sean las mínimas emergentes de la necesidad de ajustes en su estructura. Se prevé también un itinerario de cambios en dicha estructura de precios, para trasladar ingresos conforme a los objetivos del plan.

Se ha visto en estos ejemplos que en algunos países en los planes de mediano plazo se ha prestado mayor atención a ciertos aspectos monetario-financieros. Esta experiencia puede servir de punto de partida para contemplar esta clase de problemas con mayor amplitud en el futuro.

3. Los aspectos monetario-financieros en los planes de desarrollo de mediano plazo: sugerencias

Tal como se señaló, los planes de desarrollo de mediano plazo debieran contener algunos elementos de carácter financiero que hicieran factible realizar por separado una programación monetario-financiera anual, explícitamente vinculada con las metas reales de plazo mayor.

Se pueden señalar, muy brevemente, algunos aspectos monetario-financieros principales que debería contener un plan de desarrollo de mediano plazo en América Latina. Para esto se supone que el plan físico ha sido complementado por un plan de financiamiento de mediano plazo en el cual se establecen

^{1/} CIDE (Comisión de Inversiones y Desarrollo Económico), Plan nacional de desarrollo económico y social 1965-1974. Montevideo 1965.

relaciones entre las variables del plan físico y financiero, estableciendo la forma de lograr la compatibilidad entre el ahorro y la inversión reales.

A continuación se indicará en forma algo más concreta los aspectos monetario-financieros que debería contener el plan de desarrollo de mediano plazo.

La determinación de la inversión bruta, fija de inmediato el volumen global de ahorros que la economía debe alcanzar. Para estudiar su composición por sectores, se pueden proyectar los rubros principales de las cuentas corrientes, a largo plazo, de los diferentes sectores de la economía que se desee identificar. De este modo, serían tratadas las fuentes reales de financiamiento.

El ahorro exterior estará definido en grado importante por las metas de exportaciones, las necesidades de importaciones y las estimaciones sobre movimientos de los rubros financieros y en la cuenta capital. Con respecto a este último punto deberá fijarse la posición respecto al ingreso de capital extranjero, sus formas jurídicas (Inversión directa o préstamos) y su destino. Luego habría que evaluar la posible oferta de fondos en los distintos rubros y los egresos que se producirán por distintos conceptos (transferencia de utilidades, regalías, etc. etc.).

La obtención del ahorro de las familias implica decisiones respecto a la distribución del ingreso en el largo plazo. En consecuencia, ciertos supuestos sobre distribución del ingreso deberán ser considerados para aquel propósito, lo que involucra alguna distinción de los estratos sociales. En particular, en el caso de los estratos más bajos, será muy importante considerar el nivel de ingresos, ya que el mismo incidirá en forma muy importante sobre la propensión marginal al consumo de cada grupo. Además, en especial para los estratos de más altos ingresos, será necesario considerar la incidencia que sobre el comportamiento del ahorro tiene la aplicación de instrumentos dirigidos hacia la captación de ahorros para fines de inversión específicos, o simplemente para tratar de obtener los niveles de ahorro global programados.

/Por otra

Per otra parte, como ya se indicó, una determinada distribución del ingreso puede considerarse, a su vez, una meta del desarrollo. Surge de ahí la necesidad de compatibilizar la distribución del ingreso, postulada como tal, con la requerida para cumplir con el nivel de ahorro programado. Es obvio que distintos instrumentos de la política económica - precios y salarios, impuestos, contribuciones y prestaciones sociales, etc. - influyen en el cumplimiento de estos objetivos.

En lo que concierne al sector de las empresas, deben tenerse en cuenta las características distintas que identifican los diferentes tipos de actividades. En efecto, no se puede considerar como un todo las empresas nacionales y extranjeras, por una parte, y los diferentes grados de prioridad asignados a las actividades económicas, por otra. ^{1/} En el primer caso, es indudable que el comportamiento de las empresas extranjeras está influido por consideraciones exógenas al país, y, por tanto, cualquier predicción respecto a la reinversión, dentro del país, de parte de su ahorro, deberá ser considerada con las limitaciones del caso.

Distinguiendo los órdenes de prioridad que, como decisión política, se le asignan a los sectores estratégicos para lograr los objetivos del plan de desarrollo, la determinación del ahorro se facilitaría mediante un estudio desagregado de los ingresos y gastos corrientes, al igual que de la política con respecto a la formación de reservas y distribución de utilidades. Es indudable que las características de los sectores estratégicos requerirán consideraciones especiales respecto a los cálculos del ahorro.

En cuanto al sector gobierno es preciso efectuar un análisis separado de las empresas públicas. Para éstas, debe analizarse en especial la política de precios y salarios para fijar las metas de ahorro. En el caso del gobierno, la estimación del ahorro supone metas para la política de gastos y de ingresos; con respecto a esta última, fundamentalmente interesa el análisis de la tributación que puede incidir en el ahorro de los demás sectores.

^{1/} Véase al respecto el cap. III de este documento.

Las metas fijadas en la programación física se introducen como datos en el plan de financiamiento de mediano plazo (consumo de las personas y del gobierno, inversión interna bruta, exportaciones, importaciones, etc.).

El ahorro real, como ya se indicó, es influido fundamentalmente por las variables reales y por las medidas de política económica que actúan directamente sobre ellas (tasa de salarios, tributación directa, etc.); sin embargo, no es independiente de las características que adopte el desarrollo de las instituciones financieras y la variedad de instrumentos de captación de ahorros que existan en un momento dado.

La determinación de los saldos financieros de cada sector (diferencia entre ahorros reales e inversión) permite analizar la magnitud de las transferencias a realizar, en una primera aproximación. ^{1/}

La magnitud del ahorro real que hay que alcanzar y su adecuada canalización en función de las metas del plan implican ciertos cambios que deben ser considerados en forma explícita en la estructura del mercado de capitales, el desarrollo de nuevas instituciones y la introducción de nuevos instrumentos financieros.

El plan a mediano plazo debería permitir, también, un análisis sistemático de los sectores estratégicos en su relación con los instrumentos financieros existentes. En esta forma se conocerían los medios que habitualmente utilizan para su financiamiento corriente y de capital, permitiendo examinar los cambios necesarios y la nueva orientación de políticas que deberá imprimirse. Además debe analizarse la factibilidad de realizar estos cambios con la estructura política e institucional existente.

La acción que se ejerce contra la inflación puede condicionar el nivel y la distribución del ahorro requerido para el plan. Así, por ejemplo, si se aumenta la tributación de las personas para reducir la

1/ Ello es así porque estas transferencias son netas; hay que considerar el total de fuentes externas al sector y de usos financieros que efectúe en cuenta de capital, lo que amplía el volumen de transferencias que se realizan a través del mercado de capitales.

demanda global, se influirá en el ahorro personal y del gobierno. Según la reacción de las personas y las metas del gobierno podrá producirse en última instancia un aumento o una disminución del ahorro global.

Como se verá más adelante, cuando las presiones inflacionarias son muy agudas, resulta en la práctica imposible o inconveniente reducirlas drásticamente; como consecuencia la política antinflacionaria debe ser ejecutada en general en un plazo de varios años, coordinándola con las necesidades del plan de desarrollo. ^{1/} Resulta obvia, pues, la ventaja de incluir la acción de estabilización en el plan de mediano plazo.

Además de estos elementos a ser tenidos en cuenta en la formulación de los planes en la etapa del control de ejecución, al analizar su cumplimiento, corresponde examinar en particular la eficacia de los instrumentos financieros utilizados; se deberá determinar la participación de las instituciones oficiales en el financiamiento de los sectores estratégicos y la aplicación real de los fondos obtenidos para los fines específicos contemplados en el plan.

En el primer punto de este capítulo se han señalado ciertas limitaciones de la programación monetario-financiera, en especial la falta de coordinación con los planes de mediano plazo. Para modificar este estado de cosas, sería conveniente introducir los cambios indicados en los planes de mediano plazo.

^{1/} Al respecto es interesante mencionar el tratamiento dado al problema inflacionario en el plan del Uruguay, op.cit.

III. VINCULACION DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA CON LAS NECESIDADES DEL DESARROLLO: CONSIDERACION DE ASPECTOS SECTORIALES

Uno de los objetivos principales de los planes de desarrollo consiste en definir prioridades diferentes para distintos sectores de la economía y establecer las medidas que sean necesario adoptar para llevar estas diferentes prioridades a la práctica. La canalización de los recursos productivos, particularmente los de inversión, en forma preferente hacia determinadas áreas, constituye una de las formas más importantes en que se aplica una política de desarrollo determinada. Es difícil concebir un plan o una política de desarrollo que no incorpore, como uno de sus ingredientes principales, una discriminación apropiada del uso de los instrumentos de política, de acuerdo a ciertos criterios de asignación de recursos por sectores.

Consecuentemente con lo señalado en el párrafo anterior, los planes de desarrollo, tal como se elaboran y presentan generalmente, efectúan una discriminación de los distintos sectores de la economía bastante generalizada, en el sentido que suelen especificar metas y señalar orientaciones diferentes a lo largo del sistema productivo.

Es necesario, entonces, tratar que los recursos financieros fluyan de acuerdo con las prioridades del plan. Para ello, deberá tomarse en consideración las diferentes fases de ejecución de los planes, es decir, la parte del plan de mediano plazo que deberá desarrollarse en el año, dando prioridad a aquellos proyectos que para la consecución de las metas sean más necesarios. Se supone que en los planes de mediano o largo plazo, se ha efectuado una selección de los sectores prioritarios y también de su concreción en el tiempo mediante proyectos individuales.

A pesar de esta necesidad de operar en forma adecuadamente discriminada en la aplicación de las orientaciones de política, debe también tenerse en cuenta que el logro de una discriminación demasiado ambiciosa y completa tropieza con dificultades bastante importantes. En el campo de la política monetario-financiera, es difícil determinar con precisión

/el destino

el destino final verdadero de los fondos provenientes de cada una de las fuentes, sobre todo en el caso prospectivo en que se trata de modificar las tendencias predominantes en el pasado cercano; por otra parte, las posibilidades de manejo de la política monetario-financiera presentan también algunas limitaciones en cuanto a la posibilidad de obtener objetivos precisos para una gran cantidad de sectores económicos. Se pueden producir filtraciones bastante considerables entre los propósitos perseguidos, en cuanto a la asignación de recursos y la distribución que resulte efectivamente para los mismos. De modo que sería poco realista, por razones técnicas y por motivos vinculados con las posibilidades de manejo de los instrumentos de política, suponer que es posible aplicar en forma estrecha todas las orientaciones que figuran en los planes de desarrollo para todos y cada uno de los sectores económicos explícitamente tratados en los mismos. El mercado debe tener un papel significativo en la asignación de recursos para sectores bastante amplios de la economía, en los cuales la importancia de fijar metas planificadas no sea tan vital y las dificultades prácticas de perseguir dichas metas puedan ser mayores.

En la realidad de América Latina, el grado de efectividad con que se aplican los planes en la programación nacional es relativamente grande para determinados sectores y proyectos estratégicos, y es en cambio más tenue para muchos otros aspectos y sectores de la economía. Para los primeros, se pueden definir determinadas orientaciones que corresponde aplicar, de modo que se pueda llevar a cabo una consideración individual para cada sector o proyecto con el detalle necesario. En cambio, para el segundo grupo de sectores, se puede únicamente realizar una consideración más global y una aplicación más indirecta de orientaciones de desarrollo que puedan surgir de los planes. Las decisiones de invertir, ampliar o no las plantas o establecer plantas nuevas, producir en determinadas cantidades y calidades, etc., quedarán, en el segundo tipo de sectores, sujetas, en gran medida, a la voluntad de los sectores privados correspondientes; el mercado desempeña un papel importante en lo relativo

a una gama muy amplia de bienes en los cuales el gusto del usuario, la variedad y diferenciación, la calidad y la oportunidad con que se satisface la demanda, juegan un papel muy importante. Gran parte de los bienes de consumo, de una considerable proporción de los intermedios, aunque en menor medida que los primeros, y aún de una parte de los bienes de capital, podría ubicarse en este caso. Es difícil pensar que en casos de esta naturaleza una decisión centralizada pueda constituir una forma eficaz de operar; en la realidad, aunque en algunos casos se señala explícitamente el comportamiento posible o deseable futuro de estos sectores, el grado de aplicación efectiva de las orientaciones de estos planes para estos sectores ha sido mucho menor que el correspondiente a los sectores estratégicos anteriormente mencionados.

Surge, pues, la conveniencia de tratar a distintos sectores de la economía con un grado de especificidad y detalle diferentes, según sea la importancia del sector con respecto a las metas de la política de desarrollo trazada y según sean las posibilidades concretas de aplicar una política específica para el sector o para cada una de las unidades productivas que forman parte del mismo.

La atención se centraría en grado importante en algunos de los sectores que aquí se llamarán estratégicos. Se trataría de elegir un número relativamente pequeño de sectores para los que también se pudiera verificar la utilización dada al crédito recibido. Este control puede realizarse ya sea porque, a su vez, son pocas unidades productivas las que integran cada sector, o porque existe una institución que tiene la posibilidad de canalizar los fondos hacia el destino deseado. Como se verá más adelante, el conjunto de estos sectores estratégicos deberá ser de importancia cualitativa suficiente para poder dar una fisonomía adecuada a la política total que responda al contenido básico del plan.

Un segundo grupo podría estar constituido por sectores que, si bien tienen una prioridad mayor que la del promedio general, no son de importancia tal que merezcan ser tratados como estratégicos, o no existen con

/respecto a

respecto a ellos posibilidades concretas de operar en forma discriminada. Se tratará de sectores cuantitativamente más amplios, tanto en número de unidades productivas como posiblemente en monto total de uso de recursos que representan dentro de la economía. Aquí la aplicación de políticas sería más indirecta que en cuanto al primer grupo. Se trataría de perseguir determinadas orientaciones discriminadas, pero fundamentalmente sólo a través de medidas más convencionales de política económica-monetario-financieras en este caso particular - de acuerdo con las posibilidades normales de uso discriminado de estos instrumentos.

Un tercer conjunto de sectores comprendería el resto de la economía. Aquí, puede suponerse que la asignación de recursos se realiza fundamentalmente a través del mercado, con alguna influencia de medidas de política económica indirectas tales como las que pueden realizarse con los instrumentos normales disponibles.

Para asegurar el financiamiento de los sectores estratégicos se aplicarían, entonces, no sólo medidas generales, sino todo el conjunto de regulaciones e instrumentos disponibles en esta área. Cabe mencionar, en especial, la fijación directa de montos de crédito o la intervención especial de determinadas instituciones como formas de concretar esta acción. El monto a asignar a los sectores estratégicos debe establecerse con cuidado, la prioridad no debe entenderse en un sentido absoluto, sino teniendo presente las necesidades y posibilidades de los otros sectores y de la economía en su conjunto.

El estímulo que se prestará a los sectores estratégicos, mediante la acción en el campo financiero, no significa que no habrá que adoptar medidas en otras áreas de política para fomentar su desarrollo. De este modo, habrá un esfuerzo concentrado para lograr el cumplimiento de los objetivos del plan en estos sectores. Este enfoque puede justificarse por la existencia de una incertidumbre con respecto a los efectos de distintas medidas de política. En efecto, como el comportamiento de los agentes económicos no se conoce con certeza, más teniendo en cuenta que ellos operan con un cierto grado de incertidumbre, se emplean varios instrumentos conjuntamente para aumentar la probabilidad de éxito en el logro de los objetivos.

/Es importante

Es importante subrayar que el análisis de las necesidades financieras del sector estratégico no debe concentrarse sólo en el mismo, sino que deben investigarse los requisitos financieros de las industrias - en el sentido de las tablas de insumo-producto - que le proporcionan insumos o que emplean sus productos, en cuanto sea necesario para tener un conjunto de sectores con las características señaladas. Si se supone, por ejemplo, que el objetivo es el de estimular el crecimiento de la industria siderúrgica, puede pensarse en casos en que sea necesario dar facilidades a cierta parte de las industrias metal-mecánicas que adquieren productos de aquel sector y cuyo desarrollo constituye, conjuntamente con la siderurgia, un conjunto, o unidad, diferenciable dentro de la política de desarrollo. No se trata, sin embargo, de ubicar en este conjunto a todos los sectores que proveen insumos o demandan bienes producidos por un sector determinado, se trata de definir los que, juntamente con el sector básico elegido, constituyen un bloque de metas de desarrollo.

Sería deseable que en lo que respecta al financiamiento de estos sectores estratégicos no sólo se asigne su financiamiento total en el período, sino que se trate de seguir un itinerario para lograr que los fondos afluyan al sector en el momento oportuno. ^{1/}

La forma de facilitar esta labor de atención preferencial a los sectores dinámicos, podría ser a través de comités ad-hoc compuestos por representantes de las actividades comprometidas, financieras y no financieras oficiales y privadas. ^{2/} Estos comités tendrían por misión tomar acuerdos respecto a la asignación de recursos y las condiciones en que deberán efectuarse. Tradicionalmente es el Banco Central la institución

1/ Se podría pensar en aplicar procedimientos similares al PERT y al CPM para los aspectos financieros.

2/ Según S.L.N. Simha, Monetary and Credit Policy in the Framework of an Economic Plan with Special Reference to the Short-Term Aspects, Santiago, mayo de 1964, Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, en el caso de la India se siguió un procedimiento similar a éste para algún caso especial. Se trataría de aplicar esta idea en forma más sistemática a cada uno de los sectores estratégicos a que aquí se hace referencia.

que regula los préstamos que la banca comercial otorga. El objetivo consistiría en tomar determinaciones que al mismo tiempo fueran acordes con los planes de desarrollo.

Un comité mixto para cada sector, compuesto, por ejemplo, por representantes de la autoridad monetaria, del organismo de planificación, del Ministerio de Finanzas, de los bancos más importantes, de los sectores estratégicos y de los sindicatos, permitiría una participación de varios niveles. De este modo intervendrían todos los principales sectores que tuvieran un conocimiento más directo de los problemas de financiamiento de las actividades corrientes y de inversión, así como las posibilidades de proveer recursos financieros para tales actividades.

Con respecto a los sectores prioritarios que no alcanzan el carácter de estratégicos, para los cuales se señaló anteriormente que podría aplicarse una política discriminada pero más general, se puede también pensar en la posibilidad de considerar la solución de los problemas de financiamiento mediante la discusión mixta de entes vinculados a estas actividades, oficiales y privados, pero mediante directivas más generales, sin dejar de lado la preocupación de asegurar los recursos necesarios, además de la supervisión del control que deberá efectuarse para que estas medidas políticas se cumplan y no se desvíen los recursos hacia actividades suntuarias y menos prioritarias.

Estos últimos procedimientos permitirían plantear los objetivos financieros de un modo general y cumplir así el conjunto de objetivos previstos en el plan de mediano plazo.

Así como existen los mencionados sectores prioritarios, habrá otros que conviene sean desalentados porque no forman parte de las actividades requeridas para cumplir las metas del plan y, pueden aun, distraer recursos escasos en cantidades excesivas, compitiendo con las necesidades emergentes del cumplimiento del plan. Puede pensarse, en estos casos, en la adopción de medidas especiales que tiendan a reducir el uso que puedan hacer de las fuentes de financiamiento.

/Todos los

Todos los grupos de sectores, como se han tratado en esta sección, se ubican, a su vez, en el marco global a que antes se hizo referencia, con el objeto de considerar los problemas de compatibilidad global de las metas de desarrollo correspondientes a estos distintos sectores, con el funcionamiento normal del resto de la economía y los objetivos de estabilidad que se hayan fijado también para el conjunto. En caso que el análisis de compatibilidad global detectara situaciones en las cuales las metas fijadas para los sectores estratégicos implicasen la imposibilidad de un funcionamiento normal del resto de la economía o la posible ruptura de las metas de estabilidad fijadas, se podría reconsiderar cada uno de estos distintos objetivos, a efectos de, mediante aproximaciones sucesivas, lograr un planteamiento satisfactorio en todos los principales aspectos. De modo que los sectores de la economía no contemplados especialmente en los puntos anteriores quedarían liberados para la obtención de sus recursos al mercado monetario y financiero, pero se aseguraría que, por lo menos en forma global, fuera factible que obtuvieran la masa de recursos que necesitan para cumplir normalmente con su funcionamiento y con la expansión que generalmente tienen.

IV. DIAGNOSTICO PARA LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

1. Análisis de la estructura del sistema monetario-financiero

Para poder planear debidamente el instrumental monetario-financiero, conviene investigar primeramente la estructura institucional existente en cada país, los planes de desarrollo de mediano plazo y sus implicaciones para la programación monetario-financiera y la situación económica presente, dando siempre especial énfasis a las interrelaciones que pueden descubrirse entre el campo real y el financiero.

A grandes rasgos podría trazarse el siguiente esquema acerca de las instituciones que existen en la mayoría de los países ^{1/}

El Banco Central, aunque posee una cierta autonomía, es esencialmente un órgano del gobierno y participa en sus decisiones. Por otra parte, las posibilidades de los bancos comerciales para realizar en magnitudes significativas préstamos a mediano y largo plazos para fines de inversión, están limitadas por la propia naturaleza de estas instituciones.

Por su parte, los créditos de fomento a nuevas inversiones o actividades son en general de bajo rendimiento comercial, y están sujetos a un riesgo considerable; además, son esencialmente de largo plazo. Por ello, le resulta difícil a la banca comercial emprender esta clase de operaciones. En algunos casos, las reglamentaciones legales en vigor determinan esta situación.

Para posibilitar la concesión de créditos a un plazo mayor para la inversión, fue necesario crear instituciones especiales con el objeto de fomentar el financiamiento de determinados sectores especiales (por ej. industria, etc.) ^{2/}

1/ Véase al respecto, Frank Tamagna, La Banca Central en América Latina, CEMLA, México 1963, en especial cap. I.

2/ Al respecto es interesante mencionar el caso de la Nacional Financiera de México que no sólo se dedica a proporcionar el financiamiento adecuado para inversiones, sino que también ha creado mecanismos especiales para captar ahorros.

Un fenómeno que se ha observado en varios países de América Latina es la creación de instituciones financieras que funcionan aparte del sistema bancario, no estando sujetas a las normas de control que rigen para los entes que actúan dentro de dicho sistema.^{1/}

Aun cuando en varios países de la región existen bolsas de valores, el mercado de capitales no ha adquirido un lugar importante en el movimiento de los flujos financieros.

Los bancos centrales poseen, normalmente, instrumentos legales suficientes para regular la cuantía total de medios de pago; deben mencionarse como más frecuentes el uso del requisito de encaje o efectivo mínimo (medio o marginal) y la fijación de la tasa de redescuento. Además, en la mayoría de los países de América Latina existen disposiciones legales que facultan a los bancos centrales o autoridades monetarias, a utilizar limitaciones cuantitativas a la expansión del crédito por los bancos comerciales. Puede tratarse de límites a la tasa de crecimiento de los créditos o límites absolutos.

Aunque no existe uniformidad en las disposiciones existentes, en varios países el Banco Central tiene facultades para aplicar instrumentos con fines de regulación cualitativa. Sin embargo, se piensa que el uso de normas de control selectivo ha resultado menos eficaz que una política general de dirección y distribución.^{2/}

En base a esta breve reseña pueden adoptarse las siguientes hipótesis de trabajo:

- a) el gobierno puede determinar o influir en la creación de la base monetaria que realiza el Banco Central en forma bastante efectiva;

^{1/} El papel de esta clase de instituciones ha sido particularmente importante en la Argentina. Véase Samuel Itzcovich, Los intermediarios financieros extrabancarios en la República Argentina. Instituto Torcuato Di Tella, 1966.

^{2/} Frank Tamagna, op.cit., pág. 394

- b) de igual modo, la autoridad monetaria tiene amplias posibilidades para influir en la magnitud total de los medios de pago. En efecto, la cuantía de los medios de pago resulta determinada a partir de la base monetaria mediante el multiplicador del crédito; sin embargo, su aplicación no es automática, ya que puede ser influida por la tasa de redescuento o la modificación del encaje mínimo.

Es evidente que en cada caso debe analizarse la circunstancia que se cumplan, o no, los supuestos indicados.

Además, es conveniente investigar la posibilidad concreta de orientar el crédito, ya sea a través de instrumentos específicos que puede utilizar el Banco Central o mediante instituciones especiales. Este aspecto reviste una significación trascendente para los objetivos que deben ser logrados por la acción en el campo financiero.

El examen de la existencia de instituciones extrabancarias y su papel en la economía (cooperativas de crédito, sociedades de ahorro y préstamo, compañías de seguros, mercado de valores, etc.) también es un punto importante para el diagnóstico. En caso de tener significación y de no estar sujetos a control del Gobierno o Banco Central, existe la posibilidad que tiendan a reducir la efectividad de la política monetaria.

El análisis de todo lo indicado hasta aquí, se haría, no sólo desde el punto de vista estático, sino investigando el grado de efectividad de los instrumentos en el tiempo. Puede existir, por ejemplo, un retardo hasta que produzca efectos el multiplicador de crédito. Se ha dado también, frecuentemente, la posibilidad de que un determinado instrumento de control no se haya aplicado con suficiente vigor o que en su utilización concreta se hayan producido filtraciones.

2. Análisis de los planes

Conforme a lo indicado en el capítulo II, el plan a mediano plazo contendría un análisis de la evolución de la estructura financiera, teniendo en cuenta las fuerzas socio-políticas que pueden condicionar posibles cambios y la capacidad del mismo sistema financiero para llevarlos a cabo. Sobre esta base se fijarán metas para concretar las reformas estructurales que habría que realizar.

/El plan

El plan debería contener, asimismo, metas para el ahorro real por sectores económicos, las directivas básicas para la lucha contra la inflación y la compatibilización de las metas de ahorro con la de distribución del ingreso.

Para el diagnóstico financiero deberá investigarse el cumplimiento de estas metas y los obstáculos que se opusieran a su realización.

El plan anual debería comprender la forma de concreción de las metas fijadas en el plan, contemplando, igualmente, las transferencias intersectoriales más importantes. Debe recordarse que, a los fines del plan anual, las estimaciones deben realizarse a precios corrientes, lo que exige la fijación del nivel general de precios y del movimiento de los precios relativos.

Finalmente, como ya se vió anteriormente, las metas globales contenidas en el presupuesto o plan anual serían ampliadas y detalladas por entes y sectores, agregándose una programación más detallada de los sectores estratégicos.

Es evidente que el diagnóstico que sirva de base al primer año de formulación de estos planes se diferencia de los que se realizan posteriormente; en aquel es conveniente efectuar investigaciones más detalladas y sobre todo lograr un mayor acopio de datos históricos para conocer políticas adoptadas, instrumentos utilizados y resultados obtenidos. Estos estudios servirán de punto de partida para las formulaciones concretas de la programación monetario-financiera.

Evidentemente, el proceso de planeación eficiente es un proceso continuo; es preciso, pues, confrontar cada año las previsiones con el resultado ex post, tratando de determinar las posibles causas de la discrepancia. Acontecimientos imprevistos en las variables externas, por ejemplo, pueden afectar las variables monetario-financieras y traducirse en cambios frente a lo proyectado. En otros casos, por el contrario, puede tratarse de errores sistemáticos que pueden eliminarse gradualmente en base a la experiencia que se recoja.

/Tal como

Tal como se indicó anteriormente, para el plan debe efectuarse un análisis de la estructura monetario-financiera. Por supuesto si el plan no incluye este aspecto, se lo debe considerar al efectuar el diagnóstico para la programación monetario-financiera. Por ello, conviene agregar algunos comentarios al respecto.

El análisis de la estructura tiene una gran importancia, pues aun cuando la existencia de un determinado sistema financiero está relacionado con el grado de desarrollo alcanzado, no existe una relación directa entre ambos aspectos. En efecto, si pensamos en una economía en que todavía existe un fuerte sector no monetario o de mera subsistencia, puede suponerse que en dicho país es difícil contar con un sistema monetario-financiero moderno y difundido; en cambio, en un país muy desarrollado con alta tasa de ahorro, una distribución relativamente igualitaria y una gran movilidad social, las necesidades de esta sociedad implican un sistema monetario-financiero con características modernas y aptas para servir a una estructura económica y social como la indicada. Sin embargo, puede haber casos en que el sistema monetario-financiero esté más adelantado en un país que en otro, no ocurriendo lo mismo con otros indicadores del desarrollo económico y social. En diversos casos, la estructura monetario-financiera no es la que el desarrollo económico y social exige, en estas circunstancias existe una estructura subóptima en que impide la concreción del potencial de ahorro de un país, o no canaliza dichos ahorros de la mejor manera.^{1/}

Por esta razón, el diagnóstico debe analizar el sistema existente con miras a detectar deficiencias del tipo indicado para poder sugerir cambios.

El estudio indicado debe contemplar no sólo los impedimentos de tipo legal que pueden haber influido, sino también los factores socio-políticos (grupos de presión, etc.) que pudieren haber contribuido al proceso efectivo del financiamiento.

1/ Véase John G. Gurley y E.S. Shaw, Towards a Theory of Financial Structure and Economic Development, y Hugh T. Patrick, Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, Yale University, Economic Growth Center, Center Paper N° 75.

3. Examen de la situación actual

Hasta ahora se ha hecho referencia al marco legal-institucional y a la investigación acerca de la ejecución del plan a mediano plazo y del presupuesto económico o plan anual. Para la programación monetario-financiera es necesario completar dichos análisis con un estudio de la situación coyuntural. Corresponde en esta etapa observar los acontecimientos recientes y las perspectivas inmediatas, en especial aquellos tópicos no comprendidos en los planes mencionados. Se investigará, entre otros, el comportamiento de precios y salarios, los problemas del balance de pagos y la situación de liquidez de los distintos sectores.

Es necesario, por supuesto, vincular estos rubros monetario-financieros y de precios con una investigación sobre la evolución reciente y actual de las variables reales. En efecto, si se ha observado una reducción de la liquidez en un determinado sector, conviene luego estudiar sus causas y los efectos que tal estado de cosas puede producir. Asimismo deben analizarse los canales de financiamiento utilizados por los distintos sectores y las dificultades que se presentan.

La existencia de un cuadro de fuentes y usos de fondos sería el instrumento adecuado para efectuar esta clase de estudios. Aun cuando no haya suficiente información disponible para construir esta clase de cuentas, sería útil pensar en un esquema similar aunque fuera sólo cualitativo para facilitar el diagnóstico. De igual modo, aunque no pueda llegarse a una cuantificación completa, es preciso tener la información más amplia posible acerca de algunas de las variables mencionadas - liquidez, precios y salarios, financiamiento - en una forma más desagregada en cuanto a sectores económicos. Para completar el examen para el corto plazo no basta saber, por ejemplo, que el sector "empresas" cuenta con mayor liquidez que antes; debe poseerse una desagregación más detallada de este sector para ubicar las ramas de actividad excedentes o deficitarias de liquidez.

Por otra parte, la creación de medios de pago puede tener un efecto expansivo, ya se destinen al sector privado o al gobierno, pero este efecto puede ser cuantitativamente distinto en ambos casos. En un orden general, puede

/suceder también

suceder también que una acción fuertemente restrictiva en el campo monetaria se traduzca en un nuevo volumen de inversiones, tanto en el sector público como en el privado.

Frente a estos paralelismos bastante generales, existen diferencias considerables en el efecto de estos instrumentos según su destino. La creación de medios de pago por efecto de un déficit del gobierno, está estrechamente vinculado con decisiones acerca del gasto público de los tributos, tarifas y de la deuda pública; obviamente este tipo de interacción no se produce en el caso de la creación de medios de pago a favor del sector privado.

En lo que respecta al uso de los fondos existe una diferencia que está dada por el carácter, en principio imperativo, que determina la acción estatal. Esto significa que, por ejemplo, si se otorgan fondos para inversión, le resulta más fácil al Estado asegurar su utilización en el caso que fluyan hacia el mismo sector público, por ser él mismo quien adopta la decisión de invertir. No obstante ello, hay que tener presente que la estructura del gobierno es compleja y por lo tanto pueden producirse filtraciones, aunque las razones sean distintas al caso del sector privado. Estos desvíos que pueden producirse aún dentro del mismo sector, hacen aconsejable aplicar la prioridad a los sectores estratégicos para su financiamiento, aun perteneciendo ellos al Estado.

Surge de lo anterior, que el diagnóstico y la programación del financiamiento del sector público debería comprender estos otros aspectos que lo determinan.

Un tratamiento especial merecen las empresas públicas, pues por un lado pertenecen a la esfera de acción del gobierno y por otra parte actúan en el mercado y gozan de una autonomía considerable. Por esta razón, es particularmente importante, aplicar el tratamiento de sectores estratégicos en el caso de empresas públicas, cuando corresponda.

Igualmente hay que desagregar el sector financiero para conocer el comportamiento de los distintos entes, por ejemplo, Banco Central, bancos oficiales, instituciones de fomento, banca comercial, mercado de valores, etc.

/Como es

Como es lógico, en esta parte del diagnóstico es conveniente lograr la información más actualizada posible; de este modo se facilita también la labor para la etapa de la preparación misma del programa monetario-financiero. Una de las formas más apropiadas para obtener un conocimiento de la situación es mediante indicadores. Sería conveniente que se abarcara los distintos sectores que influyen en la creación de liquidez y su utilización. En general, para el gobierno no es difícil obtener índices globales sobre su situación financiera; usualmente todos los gobiernos publican estados de la situación de caja de la tesorería. El problema fundamental es obtener la información con suficiente rapidez y mayor detalle; además, es importante poseer datos sobre la situación financiera de las empresas del estado y organismos descentralizados.

La posición de los bancos e instituciones financieras tiene una importancia fundamental y por lo tanto conviene prestar atención especial al conocimiento detallado de su liquidez (por ej. reservas totales y proporción de excedente sobre las legales, y créditos solicitados y concedidos). Por otra parte, estas instituciones pueden proporcionar datos acerca de la situación financiera de los demás agentes económicos, (depósitos y colocaciones); para que estos datos sean más útiles es conveniente tener una desagregación suficiente por grupos y sectores económicos.

Finalmente, puede pensarse en conseguir índices especiales de las empresas y familias. A título de ejemplo puede pensarse en los indicadores sobre cobranzas, para el primer grupo.

Como se indicó en el capítulo anterior, se ha dado importancia particular al problema financiero de ciertos sectores que se consideran estratégicos. Por ello deberá observarse con mayor atención todo lo atinente a tales sectores. Si, por ejemplo, una industria determinada, de alta prioridad, ha tenido dificultades para llevar a cabo sus planes de inversión, corresponde investigar las causas de esta situación y las posibilidades para eliminar este estrangulamiento en el futuro.

/Finalmente debe

Finalmente debe estudiarse los movimientos estacionales que se hayan producido a fin de planear debidamente el itinerario de los instrumentos monetario-financieros en el corto plazo.

Conviene tener presente que las observaciones generales aquí formuladas, deben ser adaptadas a las necesidades y posibilidades de cada país. La estructura económica (peso de los sectores no monetarios, influencia del Estado y del exterior, etc.) condiciona el tipo de información requerida. Por otra parte, el material estadístico ya disponible y las perspectivas de ampliarlo limitan la profundidad y calidad del diagnóstico que podrá realizarse en una primera etapa.

V. CONTENIDO Y METODOLOGIA DE LA PROGRAMACION MONETARIO-FINANCIERA

1. El presupuesto monetario

Desde hace varios años en muchos países de América Latina se elaboran presupuestos monetarios. En varias reuniones internacionales - como en las Reuniones de Técnicos de los Bancos Centrales especialmente - se ha ido perfeccionando su elaboración y presentación.

"Su principal finalidad consiste en la determinación del máximo de expansión de los créditos, compatible con el equilibrio cambiario y con la estabilidad de los precios".^{1/} Conforme con este objetivo se prevé la creación de la expansión primaria y, mediante una estimación de multiplicadores bancarios, se estima el cambio total de los medios de pago. A este fin se determinan las fuentes de creación del dinero, en especial el déficit fiscal y saldo del balance de pagos.

Como para estimar la expansión de los medios de pago se parte del déficit del gobierno, del saldo del balance de pagos y de las colocaciones, el método de elaboración impone una cierta compatibilización de las áreas de política relacionadas con dichos rubros, política crediticia, fiscal y de comercio exterior.

Es evidente que la confección de presupuestos monetarios representa un importante avance en relación a la práctica anterior. Introduce la noción y práctica de la predicción a corto plazo, lo que exige pensar en la evolución futura de la economía nacional. La indicada compatibilización de algunas políticas, es también una ventaja indudable.

Habiendo logrado así un adelanto importante, se formulan algunas indicaciones sobre análisis complementarios que eventualmente podría servir para perfeccionar este instrumento.

^{1/} Bruno Brovedani, Bases analíticas de la política monetaria. CEMIA, México 1961.

Muchas de las sugerencias que se formulan, y que se comentarán a continuación, dependen fundamentalmente del material estadístico disponible, su grado de detalle, confiabilidad y oportunidad. Al obtener suficiente base estadística que permita proporcionar los datos necesarios, se contribuye a la mejor eficiencia en este instrumento de análisis. Debe insistirse también en la conveniencia de contar con las distintas elaboraciones contables a tal fin. (Desagregaciones de las cuentas nacionales, cuadro de usos y fuentes de fondos y sus divisiones por sectores y transacciones).

Parecería conveniente tender a un alcance cada vez mayor del presupuesto monetario-financiero para acercarle al ideal de un cuadro prospectivo de fuentes y usos de fondos. De este modo, se incorporarían las transacciones extrabancarias, muchas de las cuales pueden ser de gran importancia para la programación monetario-financiera, tales como los créditos entre sectores no bancarios, el financiamiento de las instituciones de fomento, las operaciones de mercado de valores, etc. Además, se llegaría a una mayor desagregación sectorial del origen y destino de los fondos.

Por otra parte, la idea de previsión que sirvió de base para la elaboración de los presupuestos monetarios, puede ser ampliada con evidentes ventajas hacia un enfoque más global e integral. Por eso, como se desarrollará en el próximo punto, puede ser conveniente explorar la posibilidad de extender el concepto de presupuesto para comprender la economía en su conjunto. De este modo se tendería también a incluir una gama más amplia de instrumentos de política económica que los que se analizan a los efectos de la preparación del presupuesto monetario.

2. Vinculaciones de la programación monetario-financiera con el presupuesto o plan anual

De acuerdo con lo que se señaló en secciones anteriores, en distintas etapas del proceso de planificación de mediano y corto plazos existen elementos vinculados con la esfera monetario-financiera. Estos elementos se enuncian muy sumariamente en el cuadro 1. En razón a esto, se puede

/partir de

partir de la hipótesis que se formulan, en el plan a mediano plazo, ciertos lineamientos generales para la política monetaria y crediticia y se presta especial atención a los cambios estructurales que se requieren en el sistema financiero.

Cuadro 1

ELEMENTOS DE LA PLANIFICACION A MEDIANO Y CORTO PLAZO
VINCULADOS CON LA ESFERA MONETARIO-FINANCIERA

Plan o programa	Contenido	Plazo
Plan de mediano plazo	<ul style="list-style-type: none">- Metas reales- Variables financieras en términos reales- Lineamientos generales de la política antinflacionaria- Política de distribución del ingreso- Estructura a precios relativos- Cambios en la estructura financiera	4 - 6 años
Presupuesto económico o plan anual	<ul style="list-style-type: none">- Metas reales globales y desagregadas- Metas financieras globales	Anual
Programa monetario-financiero	<ul style="list-style-type: none">- Metas financieras desagregadas por sectores y por entes- Directivas concretas para la política monetario-financiera	Anual y por periodos menores

/Existirá también

Existirá también un instrumento - presupuesto económico o plan anual ^{1/} que trate de servir de nexo entre la política económica y la planificación. De esta manera, se verificará la posibilidad de cumplimiento de las metas del plan frente a la coyuntura prevista para cada año. Sirve también para coordinar los distintos instrumentos de la política económica.

Se sugiere, entonces, concebir la programación monetario-financiera como parte del plan o presupuesto anual. Los presupuestos económicos se presentan usualmente en dos oportunidades fundamentalmente. Un primer documento, el presupuesto exploratorio, sirve para analizar alternativas de políticas, facilitando así las decisiones del gobierno. Una vez que el gobierno ha optado por un curso de acción definido, se presenta el presupuesto definitivo que incorpora las variables de política en forma concreta.

Dentro de este esquema, en la oportunidad del presupuesto exploratorio, la programación monetario-financiera sirve para verificar, desde el punto de vista de la autoridad monetaria, el cumplimiento posible de las políticas propuestas. Puede pensarse que en un proceso de aproximaciones sucesivas, se llegue finalmente a las alternativas que sean aceptables tanto para la autoridad monetaria como para los responsables de la política económica general y el organismo de planificación. Puede suceder, por ejemplo, que se haya supuesto una determinada expansión de los medios de pago, pero que en opinión del Banco Central, tal acción resultara de difícil cumplimiento debido al comportamiento previsto del sistema bancario. Podría darse, por supuesto, otros ejemplos, pero lo importante es destacar la necesidad de una intervención decisiva del Banco Central

^{1/} Se entiende por presupuesto económico, el conjunto de previsiones cuantitativas de la evolución de las principales variables macro-económicas y de sus interrelaciones en el futuro inmediato, con el objeto de facilitar esas decisiones de política económica y, en los países en que existen programas de desarrollo, para la verificación ex-ante del cumplimiento de sus metas anuales. El plan anual operativo aspira a una meta más amplia; incorporar decisiones más concretas y detalladas respecto a la política económica, convirtiéndose así en guía concreta de acción para los que deben ejecutar la política; sirve para traducir en acción efectiva las metas de los planes de desarrollo a mediano plazo.

en este proceso. Estos instrumentos de análisis - presupuesto monetario y presupuesto económico - pueden servir para lograr una coordinación mayor de la acción a emprender mediante la aplicación de los distintos instrumentos; se llegaría así a una formulación coherente y clara de la política económica en su conjunto.

Cuando posteriormente se elabore el presupuesto económico definitivo, nuevamente la programación monetaria tendrá por objeto comprobar la posibilidad de llevar a la práctica la política adoptada según la óptica del Banco Central.

Además de concretar en su campo las líneas generales fijadas en el presupuesto o plan anual, el plan monetario-financiero debe comprender también los pasos que deben darse para concretar anualmente las metas específicas (por ejemplo, sobre cambios estructurales) establecidas en el plan a mediano plazo y que no se hubieran contemplado en el presupuesto anual.

Las ideas expuestas sobre el papel de la programación monetario-financiera tienen evidentes implicaciones para la organización institucional administrativa. Conforme con lo hasta aquí indicado, parece conveniente que el presupuesto monetario (y finalmente el cuadro prospectivo de fuentes y usos de fondos) elaborado por las autoridades monetarias, se coordine estrechamente con el presupuesto económico. Además, para tener en cuenta debidamente las necesidades del plan a mediano plazo, se sugiere que se establezca una participación del organismo de planificación en su elaboración.^{1/}

^{1/} El caso de Grecia puede citarse como ejemplo de un país que ha creado organismos especiales con este propósito. Se trata de la Comisión Monetaria cuyo objetivo consiste en la coordinación de la política monetaria y la del desarrollo general; está compuesta por los ministros del grupo económico y el Gobernador del Banco Central (Xenophon Zolotas, Monetary Planning, Atenas, 1967, pág. 8).

Es conveniente controlar los objetivos anuales en un plazo más corto. Para ello, podría subdividirse el presupuesto monetario-financiero en períodos semestrales, trimestrales o mensuales, práctica ya introducida en el presupuesto monetario de varios países, como Chile por ejemplo. Para que esta fijación de metas para períodos cortos cumpla su propósito, se requiere un análisis de los movimientos estacionales de las variables financieras y reales y del retardo que puede existir entre la adopción de una medida en el área monetario-financiera y el momento en que produce sus efectos.

3. Relación entre las variables monetario-financieras y las magnitudes reales del sistema económico

En la etapa del diagnóstico es necesario que se realicen estudios para determinar el comportamiento de los componentes del sistema financiero y el modo en que afectan las variables reales. Este análisis previo constituye la base sustantiva sobre la cual se han de construir las proyecciones o alternativas de política dentro de la programación monetario-financiera.

Para el empleo de esta programación convendría tener presente que el uso de los instrumentos monetarios y financieros no es un fin en sí. Debido a su carácter instrumental, ellos tienen el papel fundamental de contribuir a lograr las metas básicas que se han indicado en el capítulo I.

Es fundamental, para entender estas interrelaciones, poseer un esquema que le sirva de marco de referencia. Una de las explicaciones que se han utilizado con alguna frecuencia y que en algunos casos han orientado también la elaboración de los presupuestos monetarios es la teoría cuantitativa. Tiene la ventaja de vincular, en forma global, la oferta monetaria con dos magnitudes fundamentales para la economía: un índice de la producción física (producto o transacciones) y el índice del nivel general de precios.

La aplicación más directa de esta teoría seguiría un procedimiento del siguiente tipo:

/a) se considera

- a) se considera como supuesto inicial, que la velocidad del dinero es constante,
- b) se calcula en forma exógena el cambio que se producirá en el producto bruto,
- c) se calcula exógenamente una de las dos variables restantes: un procedimiento consistiría en partir de una hipótesis sobre el cambio en la oferta monetaria y estimar, después, el aumento o la disminución del nivel de precios como resultante; otra forma sería estimar exógenamente la variación en el nivel de precios y calcular, luego, el cambio en la oferta de dinero.

En el primer supuesto del punto c) la determinación del nivel de precios implica que sólo el dinero es el factor determinante de éste. Como muchos países de la región están pasando por un proceso inflacionario, la determinación del nivel de precios implica aceptar una hipótesis sobre el origen y la propagación del proceso inflacionario. Aunque no se quiera entrar aquí en un análisis sobre este fenómeno, debe destacarse que los abundantes estudios teóricos y empíricos coinciden, con pocas excepciones, en subrayar la complejidad del proceso y las distintas variables que lo determinan.^{1/}

La segunda hipótesis del punto c), llevaría consigo considerar que la oferta monetaria no influye en el nivel de precios si no excede el monto que resulta de aplicar la ecuación cuantitativa. En esta forma, hasta el nivel dado por el cambio del producto y del nivel de precios, se supone que la oferta de dinero se comporta de manera pasiva y sólo permite que se concreten estos cambios. Pasado este punto, existe el peligro que un aumento mayor de los medios de pago acentúe el proceso inflacionario. Este enfoque puede ser útil como una primera aproximación, pero conviene analizar con mayor detalle sus supuestos, como el de considerar la velocidad de circulación constante.

1/ Véase, Inflación y crecimiento, en Boletín Económico de América Latina Vol. VII, Nº 1, febrero 1962. Inflation and Growth in Latin America, Ed. Baer & Kerstenesky, 1964. Dudley Seers, La teoría de la inflación y crecimiento en las economías subdesarrolladas. La experiencia latinoamericana, Trimestre económico, julio/septiembre 1963. H.D. Holzman, M. Bronfembrenner, Survey of Inflation Theory, American Economic Review, septiembre 1963.

Como es sabido, determinar la velocidad equivale a estimar la demanda de dinero, ya que esta última puede expresarse como relación entre medios de pago y el producto monetario. Considerar la velocidad constante supone, pues, adoptar una forma algebraica particular para dicha función y considerar sólo la influencia del nivel de precios y del producto sin incluir ninguna otra variable. En las funciones empíricas que se han determinado, la forma de la función es usualmente más compleja y en varios casos intervienen otras variables, además del precio y del nivel del producto ^{1/}

Finalmente la teoría cuantitativa sólo considera el total de medios de pago, sin desagregar sus componentes. En realidad se puede pensar, por ejemplo, que la demanda de dinero de las empresas difiere de la vigente para las familias.

Un enfoque más completo que una función de demanda de dinero lo constituyen los sistemas que se proponen explicar el funcionamiento de la economía en su conjunto. A partir de la década del 50 se ha elaborado un número creciente de modelos empíricos con esta finalidad, especialmente en los Estados Unidos y en menor medida en algunos otros países desarrollados. Es evidente que estos sistemas se basan en las características y estructura particular de la economía de cada país. Por ello, es importante tener presente que esta experiencia no puede ser aplicada en forma directa a los países de la región. No obstante, no deja de ser interesante observar de qué manera pueden vincularse las variables reales con las monetarias. No puede dejar de mencionarse, sin embargo, que existen algunos modelos empíricos ^{2/} en que los factores monetarios no intervienen, o resultan determinados por hechos que se producen fuera de su campo, lo que implica un comportamiento pasivo de los medios de pago.

^{1/} Véase por ejemplo: Karl Brunner & Allan H. Meltzer, Predicting Velocity: Implications for Theory and Policy, Journal of Finance, 1963.
Martin Bronfenbrenner & Thomas Mayer, Liquidity Functions in the American Economy, Econometrica, octubre 1960.

^{2/} Véase apéndice

Dentro del análisis teórico, el esquema keynesiano, en especial como fuera presentado por los continuadores de su creador, proporciona un modelo integrado de lo real y monetario, ya que la oferta de medios de pago puede influir en el consumo o la inversión y por lo tanto en la magnitud del producto real. Prevé también la posibilidad que, al pasar el punto de pleno empleo, una mayor creación de medios de pago determine el alza de precios.

Sin embargo, dentro de este esquema general, en el caso particular de la acción tendiente a lograr el pleno empleo, pueden existir varias situaciones en que la política monetaria no es eficaz. Por ello, de algún modo la revolución keynesiana tuvo por efecto inmediato asignar un papel fundamental a la política fiscal, restando importancia a los instrumentos monetarios.^{1/} No obstante, en la actualidad, en el ámbito académico puede observarse una modificación de la posición anterior, pues se ha vuelto a dar significación a la política monetaria.^{2/}

1/ "The Great Depression radically changed economic attitudes. The failure of the Federal Reserve System to stem the depression was widely interpreted... to mean that monetary factors were not critical, that 'real' factors were the key to economic fluctuations. Investment... received new emphasis as a result of the Keynesian revolution... Money, if it entered at all, played a purely passive role", Milton Friedman & Anna J. Schwartz, Money and Business Cycles, The Review of Economics and Statistics, Suplemento, febrero 1963.

2/ Entre las proposiciones que se pudieran extraer de un análisis de los trabajos y de la discusión entre 75 economistas destacados de los Estados Unidos, se encuentra la siguiente observación sobre aspectos monetarios:

1. "Money is important, considerably more important in explaining the level of income, employment and prices than many economists have believed over much of the past quarter-century". G.L. Bach, Introduction - The State of Monetary Economics, Review of Economics and Statistics, suplemento, febrero 1963.

El campo monetario ha venido evolucionando muy rápidamente en estos últimos 10 años, como resultado de una cantidad de influencias... Pero la influencia de mayor importancia de este campo, la constituye la exhumación de la política monetaria como instrumento por excelencia de política económica. Harry G. Johnson, Evolución reciente de la teoría monetaria, pág. 14. Ed. del Instituto Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 1965.

Desde un punto de vista teórico pueden formularse distintos modelos alternativos, según los supuestos sobre rigidez de precios y salarios, elasticidad de la inversión con respecto a la tasa de interés, efecto de la liquidez sobre el consumo, etc. El papel de la oferta monetaria en este problema será diferente según los distintos supuestos adoptados. En la medida en que esta clase de modelos sean aplicables en general para interpretar la economía de un país, su validez más concreta dependerá, además, del cumplimiento de estos supuestos.

Es importante tener en cuenta, también, que no solo influye el comportamiento de los agentes económicos; la utilización efectiva dada el instrumental monetario-financiero es un elemento básico para el análisis de sus repercusiones, y las posibilidades de aplicación de estos instrumentos variarán según la estructura económica del país. La división sectorial de la producción - agricultura e industria -, la distribución del ingreso, el papel del Estado, el grado de monopolización, etc. En efecto, un sector dominado por la economía de trueque, por ejemplo, dificulta la efectividad de la acción monetaria. La mayor extensión del sector agropecuario tendería también a reducir su impacto.

Es evidente que un modelo empírico que permitiera analizar todas estas interrelaciones, sería un elemento importante para la programación monetario-financiera.

De inmediato es difícil elaborar un instrumento tan perfeccionado. El punto de partida podría ser un análisis cualitativo de las interacciones entre lo real y financiero, tratando de determinar claramente los efectos de políticas alternativas. Luego se ensayaría algún tipo de cuantificación aunque fuera por métodos más burdos o parciales. En algunos países de América Latina ya se ha avanzado considerablemente en la dirección de modelos bastante elaborados.

En cada caso, es interesante analizar la influencia de las variables monetario-financieras, tanto sobre lo real como sobre el nivel de los precios.

/Dentro de

Dentro de esta línea de análisis se podría investigar la repercusión de la oferta de dinero y de otras variables monetario-financieras sobre los siguientes elementos:

- a) el consumo
- b) la inversión
- c) La producción (decisión a producir)
- d) el comercio exterior.^{1/}

Este efecto puede ejercerse mediante la cuantía de los medios de pago o a través de la tasa de interés. La mención de la tasa de interés no significa que necesariamente ejerza una influencia decisiva; puede recordarse al respecto que muchas veces se ha puesto en tela de juicio la elasticidad de ciertas variables con respect a cambios en dicha tasa.

Puede darse el caso, también, que en lugar de afectar globalmente alguna de las magnitudes reales indicadas, factores monetario-financieros intervengan como determinantes en una componente de aquellas. Se ha citado, frecuentemente, la posibilidad que la tasa de interés influya en la construcción de viviendas o que ésta sea determinada, en parte, por los préstamos hipotecarios.

En el ejemplo anterior se trata de un efecto bastante evidente porque la acción ejercida tiene una clara orientación hacia un determinado sector. Sin embargo, es posible que políticas aun de tipo global, puedan tener efectos muy distintos según los sectores. Una modificación en la disponibilidad de créditos o una alteración en la tasa de interés podría afectar de

^{1/} La posibilidad de interrelaciones entre el campo monetario y el real, por supuesto, no termina aquí. Puede pensarse en una reacción de variables monetario-financieras frente a cambios como los que se indican en el texto. Así, por ejemplo, una expansión del producto puede llevar a un aumento de las importaciones; este cambio implica una reducción de las reservas internacionales lo que llevará, bajo supuestos especiales con respecto a la acción de la autoridad monetaria, a una disminución de los medios de pago. Este argumento es desarrollado con mayor detalle por J. J. Polak y William H. White en The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money, International Monetary Fund Staff Paper, agosto de 1955.

un modo distinto a los sectores económicos según cuál fuera el peso del autofinanciamiento, la facilidad de acceso a créditos del extranjero, la duración del ciclo productivo, la repercusión de estos cambios entre proveedores y clientes, etc.^{1/}

Es importante también incluir dentro del análisis de los efectos de la acción en el campo monetario-financiero, sus repercusiones sobre los distintos grupos económico-sociales (asalariados y no asalariados, etc.). Estas influencias pueden resultar de medidas específicas (por ejemplo, la política crediticia puede facilitar la adquisición de viviendas o bienes de consumo durables por parte de personas de menores ingresos), o de políticas de tipo general que puedan repercutir de un modo diferente sobre personas de distinto nivel de ingresos.

Es indiscutible que, de algún modo, los factores monetario-financieros ejercen influencia sobre el alza de precios. Para ello sería pertinente analizar concretamente todas las variables que contribuyan al proceso inflacionario, lo cual implicaría no prestar atención única a la creación de medios de pago, ni tampoco restarle toda significación. Puede señalarse que dentro del enfoque estructuralista, si bien se ha subrayado el papel desempeñado por las causas básicas de tipo real, se ha explicado que los factores de propagación de tipo monetario también pueden influir fuertemente en el proceso inflacionario.

1/ Leonall C. Anderson analizó los efectos de políticas expansivas de tipo monetario (baja de la tasa de interés) y fiscal sobre distintos grupos industriales, llegando a la siguiente conclusión: "..... interest elasticities determine the rankings of changes in market shares for monetary measures; ... substantiates the customary belief regarding the impact of monetary and fiscal measures on the allocation of resources. The monetary measure results in the greatest shift of resources toward investment goods, residential construction and autos." "The Incidence of Monetary Measures on the Structure of Output", Review of Economics and Statistics, Mayo de 1967, pág. 268.

Se han esbozado aquí algunas interrelaciones posibles entre el campo monetario-financiero y la economía real. Su concreción y profundización, tratando de determinar esta interacción en cada caso, se traduciría seguramente en un perfeccionamiento de la programación en esta área.

4. Vinculación de las políticas monetario-financieras con el conjunto de instrumentos de la acción económica del gobierno

En el punto anterior se ha tratado de comentar algunas de las interacciones que se producen dentro del sistema económico para conocer mejor las repercusiones del uso de determinados instrumentos monetario-financieros. Sin embargo, la acción en este campo es sólo uno de los distintos instrumentos que el gobierno puede usar para lograr sus objetivos.^{1/} Por ello parecería necesario efectuar un análisis de todos los instrumentos que se usen en un país dado, para que se pueda explicar los que más eficientemente logren los propósitos de la política económica. Por otra parte, las distintas variables del gobierno no sólo influyen sobre el comportamiento del resto de la economía, sino que también se influyen mutuamente. Al respecto pueden darse las siguientes posibilidades:

- a) pueden existir relaciones de interdependencia tales que se requiera necesariamente el uso de otros instrumentos para que la acción se haga efectiva en un campo determinado. Si el gobierno, dentro del campo fiscal, decide efectuar una política deficitaria, debe utilizar instrumentos del orden monetario-financiero como por ejemplo usar la emisión, colocar títulos de la deuda pública, postergar el pago de sus deudas, u obtener fondos del exterior; pero pero sin la aplicación de varios de estos medios no podrá concretarse la acción perseguida.

1/ Véase en este sentido, por ejemplo, E. S. Kirschen, Economic Policy in our Time, vol. I. Amsterdam 1964, esp. cap. I.

/b) En otros

- b) En otros casos, distintos instrumentos de la política pueden ser complementarios. Una determinada política crediticia (por ejemplo, facilitando la adquisición de viviendas para sectores de bajos ingresos) puede acentuar una política de redistribución de ingresos iniciada por otros instrumentos. En lo que concierne a la política antinflacionaria, para dar otro ejemplo, cada vez se hace más evidente la necesidad de emprender una acción coordinada en diversas fuentes para lograr un grado significativo de éxito.
- c) Algunas veces, la acción realizada en distintos campos puede ser contradictoria. En la práctica de algunos países, por ejemplo, se han aplicado políticas restrictivas en el orden monetario a la vez que existían franquicias impositivas para favorecer la inversión de muchos sectores de la economía. Se pudo observar que la inversión en los sectores favorecidos por el tratamiento impositivo descendió, ya que la política restrictiva adoptada frenó las expectativas empresariales. Un análisis completo de una acción combinada de distintos instrumentos de política es de especial interés en una acción que pretende crear estímulos para las industrias prioritarias. Se podría pensar que utilizando un sólo instrumento fuese suficiente, pero por las razones indicadas en el capítulo III, sería razonable aplicar más de un instrumento para asegurar el resultado del objetivo propuesto. Por ello, puede ser conveniente utilizar los instrumentos monetario-financieros a tal fin, aunque a dichos sectores se hayan aplicado también otras medidas de estímulo.
- Otro caso de políticas opuestas, a nivel de objetivos, se da cuando una política restrictiva en el orden monetario-financiero tiene por efecto limitar el gasto público, ejerciéndose esta acción más

/fuertemente en

fuertemente en el campo de las inversiones. Puede producirse, de este modo, un conflicto, por lo menos a corto plazo, entre el objetivo de estabilidad y el de desarrollo.

5. Observaciones sobre la experiencia de algunos países de América Latina

Para verificar la influencia posible de los medios de pago sobre distintas variables económicas, se ha efectuado un examen somero de los efectos sobre el nivel de precios y las variaciones del producto bruto real. Con respecto al primer aspecto, puede observarse que en varios países existe en algunos años una relación aproximadamente proporcional entre variaciones del nivel de precios y cambios en la oferta de dinero. En otros años, en cambio, la evolución se hace fuertemente divergente; en algunos casos se dan aumentos en la oferta monetaria con variaciones sensiblemente menores en el nivel de precios, mientras que en otros momentos se presenta un cuadro opuesto.

Es evidente que la simple observación de esta clase de cifras no permite extraer conclusiones definitivas; ello exigiría un análisis más completo del conjunto de factores que pueden actuar. Se sugieren en cambio, hipótesis iniciales como punto de partida...

No parece existir una relación simple e inequívoca entre medios de pago y nivel de precios ^{1/}. Parecería falso, sin embargo, sacar la conclusión que los medios de pago no influyen en el nivel de precios, pues, por un lado se encuentran varios casos en que prima facie se observa una relación estrecha

^{1/} Véase al respecto también J.J. Polak y William H. White, The Effect of Income Expansion on the Quantity of Money, I.M.F. Staff Papers, agosto 1955, pág. 398-9, "It appears, then, that the direction of change in the quantity of money is by no means an unequivocal indicator of the direction in which the economy is moving. An increase in the quantity of money may point either to inflationary strains (expansion) or to the pressure of contractivist tendencies. It is necessary, therefore, to analyze the relation between changes in income and changes in the quantity of money in order to develop a theory of more general applicability."

y, por otra parte, puede existir la posibilidad de presentarse retardos de distinto tipo, o tasas de aceleración que puedan vincular los medios de pago con los precios.

Investigaciones econométricas efectuadas en Argentina y Chile, en efecto, han determinado la existencia de esta clase de retardos.

Las observaciones efectuadas parecen apuntar también hacia la intervención de distintos factores en la determinación del nivel de precios, además de la influencia posible de los medios de pago.

Examinados los datos sobre oferta monetaria y variaciones en el nivel del producto se registran también casos de una evolución paralela, mientras que en otros momentos se dan cambios dispares.

Las observaciones que puedan formularse al respecto permiten conjeturar que existe la posibilidad de que los medios de pago influyan sobre el nivel del producto, pero seguramente actuarán otros factores en este sentido.

En realidad, no debe causar extrañeza que, en ambos casos, no surja una conclusión simple, porque de ser así, tanto los movimientos inflacionarios como las fluctuaciones reales admitirían una explicación monocausal de tipo monetario.

Resultaría interesante ver la posibilidad de extraer, de estudios específicos, alguna evidencia con respecto a la influencia de la política monetaria. Se puede hacer referencia aquí a un estudio efectuado por la CEPAL que analizó la política antinflacionaria en algunos países de la región.^{1/} Con respecto al tipo de política de estabilización, basado esencialmente en la idea de reducir la demanda global, que se aplicó en varios países de la región, se concluyó que: "El resultado inmediato de los programas de estabilización ha sido en general una disminución del nivel de la actividad económica, con descensos en la inversión y el consumo.

^{1/} Inflación y crecimiento: resumen de la experiencia en América Latina, Boletín económico de América Latina, vol. VII, N° 1, febrero de 1962.

El propósito de eliminar el exceso de demanda de todos los sectores suponía una importante reducción en su total, lo que originaba una demanda inadecuada en algunos. Al mismo tiempo, al eliminarse las deformaciones de los precios, que en muchos casos fueron graves, el aumento de los precios se aceleró temporalmente".

Evidentemente, la acción en el campo monetario ha sido uno de los instrumentos utilizados para llevar a la práctica esta política. No parece aventurado conjeturar, por lo tanto, que una acción restrictiva en lo monetario influye sobre el nivel del producto y de los precios.

Para mencionar un caso concreto, puede hacerse referencia a Chile, donde la restricción crediticia ejercida en el período 1956-1957 también determinó una contracción de la actividad.^{1/}

En un punto anterior se han señalado algunas limitaciones que resultan del uso de coeficientes de liquidez (o velocidad de circulación) constantes. En el cuadro 2 se indican los coeficientes de liquidez y sus variaciones en algunos países de la región. Se observan cambios significativos en todos los casos. Las variaciones son más importantes si se tiene presente la extrema sensibilidad de este coeficiente. Si se cumpliera la ecuación cuantitativa y se la utilizara para el presupuesto monetario, suponiendo una relación constante entre medios de pago y producto monetario, una variación de un 4% del coeficiente de liquidez, por ejemplo, podría originar una caída, aproximadamente equivalente, del producto.. Como se puede apreciar en el cuadro, variaciones de esta magnitud se han producido, aún en países de relativa estabilidad de precios. Esto parece demostrar, como ya se mencionó anteriormente, la necesidad de efectuar análisis más detenidos sobre la función de demanda de dinero, lo que equivale a un estudio de los factores que determinan la velocidad y su forma concreta.

^{1/} Enrique Sierra y otros: Políticas de estabilización, Segunda parte, La Política de 1956, p. 213.

Cuadro 2

COEFICIENTE DE LIQUIDEZ Y SUS VARIACIONES EN PAISES
SELECCIONADOS DE LA REGION

País	Coeficiente de liquidez ^{a/}					
	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Argentina	22.9	21.3	17.8	18.7	19.5	18.3
Brasil	28.9	30.0	31.3	29.3	27.7	-
Chile	7.8	7.9	8.4	7.6	7.6	9.1
Ecuador	12.6	12.2	12.7	13.1	13.2	12.7
Perú	11.9	12.5	11.3	11.4	11.0	10.5
México	11.3	11.3	11.8	12.6	12.7	12.4
Venezuela	15.1	15.0	13.8	13.7	13.6	14.2
Honduras	8.3	8.3	8.7	9.1	9.8	10.4
Guatemala	10.9	11.3	10.4	10.5	10.5	10.1

Cambios porcentuales

	1961/60	1962/61	1963/62	1964/63	1965/64
Argentina	- 7.0	- 16.4	5.1	4.3	- 6.2
Brasil	3.8	4.3	- 6.4	- 5.5	-
Chile	1.3	6.3	- 9.5	0.0	19.7
Ecuador	- 3.2	4.1	3.1	0.8	- 3.8
Perú	5.0	- 9.6	0.9	- 3.5	- 4.5
México	0.0	4.4	6.8	0.8	- 2.4
Venezuela	- 0.8	8.0	- 0.8	- 0.8	4.4
Honduras	0.0	4.8	4.6	7.7	6.1
Guatemala	3.7	- 8.0	0.9	0.0	- 3.8

^{a/} Fuente: International Financial Statistics, Vol.XX, N°5

6. La orientación de la política monetario-financiera en América Latina

En la medida en que la política monetario-financiera puede influir sobre el producto y también sobre el nivel de precios, el papel que se le asigna depende, especialmente en países donde la inflación se ha hecho sentir más fuertemente, de la forma como se piensa encarar el problema de la inflación. Aunque no existe unanimidad, se observa, no sólo en el ambiente académico, sino también en los responsables de las decisiones en materia de política económica, un convencimiento cada vez mayor que debe actuarse simultáneamente en la lucha contra la inflación y en la ejecución de las metas del desarrollo económico y social.^{1/} El punto central del problema consiste entonces en encontrar formas conceptuales y operativas que permitan implementar esta proposición. Los planes del Brasil, Uruguay y Argentina, a que se ha hecho referencia anteriormente, son ejemplos de esta orientación.

Los análisis que se han efectuado acerca de las fluctuaciones económicas apuntan también en la misma dirección. Para ello se hace referencia a algunas experiencias que pueden servir de ejemplo.

En el caso de Brasil, durante la ejecución del plan de metas (1957-60), en que se dió un énfasis muy notorio a los objetivos relativos al desarrollo, las presiones inflacionarias adquirieron tal fuerza, que la política contra la inflación al terminar el período ocupó el centro de la atención.^{2/}

1/ Véase, por ejemplo, para citar una opinión de un país en proceso de desarrollo, fuera de la región, Xenophon Zolotas, op.cit., "Economic development and monetary stability might seem antagonistic when viewed as short-run policy targets, but in the longer run they prove to be quite complementary and interdependent ...there can hardly be long-term prospectives for a substantial and sustained growth, without the parallel maintenance of monetary equilibrium. Conversely, in free economics and democratic societies it would be next to impossible to preserve long-term monetary equilibrium if the growth rate is inadequate to satisfy the legitimate aspirations of a population with rising expectations and increasingly subject to international demonstration effects."

2/ Quince años de política económica en el Brasil, en el Boletín económico de América Latina, vol. IX, N° 2, noviembre 1964.

También en Chile puede constatar-se un estado de ánimo similar, que se traduce en objetivos concretos de política. Conforme con ello, a partir de 1965 los propósitos de estabilización se ubicaron en un contexto programático de crecimiento económico y desarrollo social. Se trató de aplicar, por lo tanto, una política de estabilización gradual, fuertemente condicionada a objetivos de redistribución, inversión y producción.^{1/}

^{1/} Enrique Sierra y otros, Políticas de estabilización. La experiencia chilena en el decenio 1956-1966, cuarta parte, La política de 1965.

RESUMEN DE CONCLUSIONES

El objetivo principal de este documento ha consistido en discutir algunas vías prácticas para dar mayor oportunidad a que los enfoques de políticas de corto y mediano plazo y los objetivos de estabilización y de desarrollo, se vinculen más explícita y estrechamente.

En los planes de mediano plazo pueden incluirse algunos elementos útiles en este sentido. En varios de los planes elaborados para países de América Latina se han realizado, con diferente intensidad y amplitud, estas incorporaciones. De modo que se trataría de continuar, ampliar y generalizar estas experiencias. Se encuentran en este caso algunos aspectos de la estructura financiera necesarios para hacer viables los planes (planes de Brasil, Colombia y Uruguay); la elaboración de las estimaciones sobre formación del ahorro con un mayor grado de desagregación (plan de Venezuela); el análisis del sistema de financiamiento para adaptarlo a las necesidades del desarrollo (planes de Argentina y Colombia); la inclusión de algunas orientaciones de mediano plazo relativas a la acción de estabilización en el plan correspondiente, por ejemplo definiendo metas de control creciente de la inflación.

Es necesaria la existencia de un instrumento de corto plazo que sirva de nexo entre la política económica y la planificación, para poder hacer más explícita la relación entre ambas. Se trata del plan operativo anual, o del presupuesto económico nacional. La existencia de un instrumento general que ligue todas las principales áreas de la política económica, en sus grandes orientaciones, con las variables reales que representan los objetivos que deben cumplirse en un año dado para ir conduciendo al logro de las metas de mediano plazo fijadas en el plan correspondiente, constituye una contrapartida necesaria a los esfuerzos de programación monetario-financiera de corto plazo realizados con los propósitos que se han señalado en este documento. Conviene tener en cuenta, sin embargo, que son muy pocos los países de América Latina que tienen un plan operativo anual o un presupuesto económico nacional. No parece entonces conveniente esperar que los países cuenten con este instrumento en forma completa para avanzar más en materia de programación monetario-financiera de corto plazo.

/Esto implica

Esto implica la conveniencia de encarar la elaboración de estos elementos con un criterio de satisfacción de las necesidades mínimas.

Es de la esencia de la planificación el logro de un tratamiento diferencial por sectores, que permita asignar y aplicar a estos distintos grados de prioridad. Por otra parte, el manejo práctico de la política monetaria presenta algunos problemas y dificultades cuando se trata de aplicarla en forma muy discriminada. Para tratar de conciliar estos dos elementos, se puede pensar en la posibilidad de discriminar desigualmente los distintos sectores económicos. Un primer grupo de sectores, que en este documento se han llamado sectores estratégicos, estaría constituido por un número relativamente reducido de grandes unidades, que tuvieran un peso relativo no decisivo en la inversión, en el producto, etc., pero que, sin embargo, tuvieran una importancia cualitativa muy grande para definir una política de desarrollo. El conjunto de estos sectores debiera caracterizar los rasgos principales de esta política en forma tal que estuvieran delineadas las características fundamentales que se consideran necesarias para tal política. Estos sectores estratégicos se tratarían uno a uno con bastante detalle en la programación monetario-financiera, en forma tal que se pudieran aplicar medidas directas convenientes y se pudiera obtener, en la mejor forma posible, que el sistema financiero condujera a los objetivos de inversión y de funcionamiento normal fijados para cada uno de estos sectores. Un segundo grupo de sectores lo constituirían aquellos que son prioritarios en la política de desarrollo, aunque no llegan a tener el carácter de estratégicos. Con respecto a este segundo grupo se aplicarían medidas más indirectas de carácter financiero con la discriminación que permite la política monetaria y financiera más convencional. El resto de la economía se podría tratar en forma global confiando en que básicamente sea el mercado el que, junto con medidas indirectas aplicadas por el gobierno, asigne los recursos productivos. Con respecto a este tercer grupo sería importante el control de compatibilidad global que permitiera asegurar que el cumplimiento de las metas fijadas para los dos primeros grupos de sectores fuera compatible con un funcionamiento normal del resto de la economía, y que no se tendiera a generar fuerzas que destruyeran los propios objetivos fijados para los

/sectores estratégicos

sectores estratégicos o prioritarios, o que impidan el cumplimiento de las metas de estabilización.

El aprovechamiento de la experiencia acumulada en países de América Latina en la elaboración de presupuestos monetarios, parece hacer posible acercarse más a la elaboración de cuadros de fuentes y usos de fondos prospectivos que incluyan, además de los aspectos monetario-bancarios propiamente dichos, al resto del sistema financiero, y que realicen una mayor desagregación de las corrientes de fondos según origen y destino. Podrían así expresarse más explícitamente las metas más importantes del plan de mediano plazo en los aspectos que deben ser cumplidos en cada año (especialmente, por ejemplo, en cuanto a los sectores estratégicos), de modo que se pudiera realizar la consideración de la política monetaria y financiera teniendo en cuenta su implicación para los objetivos del desarrollo.

Apéndice

LA PROGRAMACION MONETARIA EN PAISES QUE ELABORAN PRESUPUESTOS ECONOMICOS

Introducción

En los años inmediatamente posteriores a la segunda guerra mundial se empezaron a elaborar presupuestos económicos en diversos países europeos, tales como Holanda, Noruega y Suecia, extendiéndose luego su empleo a otros países desarrollados: Francia, Bélgica y Alemania Federal, por ejemplo. En los presupuestos económicos de estos países, las variables monetarias y de precios recibían al principio poca atención. Se pueden hallar varias explicaciones para esta situación; pueden haber influido, entre otras, consideraciones teóricas que restaban importancia a la política monetaria como instrumento de la acción gubernamental y a variables monetario-financieras como determinantes de las funciones de comportamiento básicas. Por otra parte, aún las estimaciones de la brecha inflacionaria se efectuaban dentro de un esquema a precios constantes.

En lo que respecta a los objetivos de los planes o presupuestos a corto plazo, puede pensarse que, fuera del problema de la inflación analizado mediante el procedimiento de la brecha, los otros puntos de interés fundamental - crecimiento del producto y equilibrio del balance de pagos - podrían ser tratados dentro de un esquema real.

Existen otras dificultades que han incidido en el progreso más lento de las proyecciones y planes monetario-financieros.

Las corrientes financieras, por su característica propia, deben considerarse básicamente en precios corrientes; de ahí surge la necesidad de completar las proyecciones reales con estimaciones de la evolución futura de los precios. Esto implica no sólo tratar de determinar empíricamente los factores que intervienen en los procesos inflacionarios - problema especialmente importante en muchos países de América Latina - sino también explicar con fines predictivos el movimiento de los precios relativos.

/En la teoría,

En la teoría, por último, tampoco se ha logrado un avance de los aspectos monetario-financieros paralelo y similar al logrado en el campo real. No existen hipótesis de trabajo elaboradas de un nivel equivalente a las funciones de consumo, importación e inversión, salvo la de liquidez, que hubieran podido servir como fundamento en análisis empíricos.

Dentro del punto de vista de la disponibilidad de datos, aun cuando en algunos países se preparan normalmente cuadros de fuentes y usos de fondos para períodos ya transcurridos, en los primeros años no se contaba con datos para una serie de años suficientemente larga como para extraer relaciones constantes que hubieran permitido usarlas como base para las proyecciones futuras.

En la actualidad se está avanzando en esta materia y varios países han comenzado a elaborar esquemas o presupuestos monetario-financieros, pero en general, con la posible excepción de Francia, ningún país utiliza un estado de fuentes y usos de fondos completo para un período futuro con poder predictivo propio.^{1/}

En los países de América Latina, como es sabido, en los años de la postguerra la atención se centró en la planificación de mediano plazo; sólo en años recientes se empezó a insistir en la necesidad de crear instrumentos para el corto plazo.

Como consecuencia de esta evolución, en general, se ha avanzado en esta materia, menos que en en los países desarrollados, tanto en las investigaciones como en la concreción de esquemas operativos.

El área donde se registraron adelantos mayores, a diferencia de los países desarrollados, fue el monetario. Sin embargo, en alguna manera, puede pensarse que de este modo no se haya dado el papel que le hubiera correspondido a las variables reales.

Por ello, los comentarios que siguen deben ser considerados no sólo por su contenido monetario-financiero, sino que - conviene tenerlo presente - se ha tratado siempre de vincularlo con el presupuesto económico, instrumento para la programación de lo real y del conjunto de las políticas económicas y no sólo de la monetaria.

1/ Véase OECD, Techniques of Economic Forecasting, París 1965, pág. 26.

1. Programación monetario-financiera en Suecia^{1/}

Como resultado de investigaciones anteriores, a partir del presupuesto preliminar de 1961, se publican previsiones relativas al "mercado crediticio". Su propósito básico consiste en proporcionar una prueba de consistencia del presupuesto económico nacional e indicar ciertas líneas de acción para la política financiera.

En general, estas estimaciones se consideran todavía como ilustración numérica, ya que la disponibilidad de datos básicos no ha sido suficiente para darle mayor validez a las estimaciones efectuadas.

Las estimaciones monetario-financieras que se realizan, parten de la determinación del "ahorro financiero", es decir, la diferencia entre ingresos y gastos de los principales sectores económicos. Para ello se utilizan en lo posible cálculos obtenidos en la proyección del PBI. En el caso del sector "Familias", se usan simplemente las estimaciones sobre ingreso disponible y consumo para llegar al "ahorro financiero". En cambio, en el sector "Empresas" existe un pronóstico para la inversión obtenido en base a una encuesta a las empresas; esta magnitud no se relaciona necesariamente con el ingreso o ganancias esperados.

La programación monetario-financiera sirve, pues, para comparar el ahorro y la inversión del sector "Empresas"; determina sus discrepancias y trata de analizar los factores que la determinan.

Dentro de las estimaciones que se efectúan para el lado "real" del presupuesto económico se requieren proyecciones sobre precios, sueldos y salarios y productividad, de las cuales se puede extraer una previsión para las utilidades. De la comparación entre la estimación

^{1/} Véase OECD, Techniques of Economic Forecasting, capítulo V, y Lars Th. Hellström, "The Credit Calculations of the National Budget" en Skandinaviska Banken Quarterly Review, No. 2, 1964.

de la inversión y de las utilidades resulta un cálculo de la necesidad de préstamos por parte de las empresas. Para esta determinación de los requerimientos de fondos ajenos al sector empresas se debe considerar también la situación patrimonial en lo que respecta a la liquidez. Evidentemente, si las empresas han ido reduciendo sus reservas anteriores, habrá una mayor necesidad de fondos provenientes de fuera de su sector. Se han usado encuestas para obtener informaciones sobre activos y pasivos del sector empresas.

Los requerimientos financieros del gobierno central se obtienen a partir del presupuesto fiscal, que debe ajustarse para llevarlo al año calendario y ponerlo sobre una base de caja.

Las diferencias que en la práctica se han producido entre estimaciones y realidad, y que fueron significativas, se deben, sin embargo, esencialmente no a estos ajustes sino a errores en los pronósticos.

Las estimaciones para los requerimientos de los gobiernos locales se obtienen por una encuesta en que se solicita informaciones sobre sus ingresos y gastos.

Para estimar los requisitos de fondos para la construcción de viviendas se consideran los préstamos concedidos en el año anterior más un aumento aproximadamente equivalente al incremento de la inversión en viviendas. Aun cuando aparentemente existe una correlación positiva entre el incremento de la inversión en viviendas y el de los créditos para viviendas, hasta ahora no se ha podido cuantificar esta relación.

Como resultado de esta primera etapa de la programación monetario-financiera, puede surgir la necesidad de revisar las estimaciones del producto bruto y de sus componentes o, alternativamente, la posibilidad de modificar la política monetaria y crediticia para asegurar el cumplimiento de las proyecciones reales.

La primera etapa hasta aquí indicada trata de determinar las necesidades totales de fondos. En la segunda etapa se analiza el sistema crediticio distinguiendo subsectores: Banco Central, bancos comerciales, bancos de ahorro, compañías de seguros, Fondo General de Pensiones, instituciones hipotecarias. El enfoque se concentra ahora en la proyección de la oferta y demanda de fondos. La oferta de fondos provenientes de ahorros "institucionales" - compañías de seguros, bancos de /ahorro, etc. -

ahorro, etc. - puede predacirse con relativa exactitud. Conociendo, además, la demanda de fondos, se calcula la diferencia que corresponde a las colocaciones de los bancos comerciales. Finalmente, las compras de acciones, bonos, debentures, etc., son estimadas generalmente como promedios de períodos anteriores.

El análisis puede proceder todavía con un detalle algo mayor, tratando de determinar hacia dónde se canalizan los ahorros y de dónde provienen los fondos. Así, por ejemplo, se puede predecir con algún detalle la forma como las familias distribuyen sus ahorros entre los distintos tipos de intermediarios financieros.

Al respecto, debe tenerse en cuenta la importancia cuantitativa del fondo de pensiones. La proyección se ve facilitada también por la circunstancia de existir una estructura de los préstamos entre diferentes sectores por parte de las diferentes instituciones financieras. Debe tenerse presente también que, como se señaló al principio, las proyecciones monetario-financieras sirven no sólo para descubrir posibles inconsistencias, sino también para indicar políticas que se deberán adoptar para cumplir ciertas metas reales. Así, por ejemplo, si los préstamos estimados para la construcción de viviendas no son suficientes, se puede inducir a los bancos comerciales, mediante cambios en los requisitos de efectivos mínimos, a prestar al sector indicado lo necesario; en otras circunstancias se podrá prever que el Banco Central puede adquirir bonos hipotecarios, también con la finalidad de canalizar mayor cantidad de fondos para la construcción de viviendas.

Una limitación importante del sistema comentado reside en su característica de ceñirse esencialmente al mercado financiero regular; no constituye, pues, una proyección total de las corrientes financieras. Es evidente, también, que las estimaciones que se realizan son muy globales y no permiten desagregaciones mayores.

2. La previsión monetaria en los Países Bajos ^{1/}

Dentro de los planes económicos anuales se incluye un análisis prospectivo de la "situación monetaria" y de la demanda y oferta en el mercado de capitales.

Los pronósticos son de tipo global; en cuanto a los sectores se distinguen los siguientes:

- a) empresas y familias;
- b) inversiones institucionales;
- c) gobierno central;
- d) gobiernos locales; y
- e) países extranjeros.

Por falta de suficiente información estadística se tratan conjuntamente los sectores Empresas y Familias, aun cuando se reconoce que una separación de ambos grupos sería muy deseable, ya que su comportamiento financiero es distinto, puesto que las empresas en general requieren fondos, mientras que las familias los ofrecen. Se destacó también la conveniencia de poder distinguir las empresas de mayor tamaño de las pequeñas, ya que aquellas tienen en general menos dificultades para obtener fondos en el mercado de capitales que éstas.

Mediante una estimación del ahorro e inversión, las transferencias de fondos intersectoriales, la oferta y demanda en el mercado de capitales y el otorgamiento de créditos bancarios, se determina la posición de liquidez de cada uno de los sectores.

Con respecto al ahorro puede indicarse que los valores que aparecen en el Estado Monetario no se refieren al ahorro generado en cada sector sino los que se canalizan por su intermedio; de esta manera los ahorros privados colocados en Cajas de Ahorro, compañías de seguros y fondos de previsión se incluyen dentro del sector de "Inversores Institucionales".

La preparación del Plan anual de los Países Bajos se basa en buena medida en un modelo econométrico. Para conocer las interrelaciones de las
/variables monetarias

^{1/} Véase Techniques of Economic Forecasting - OECD, op.cit. y Monetary Statement and Monetary Analysis, Central Planning Bureau Monographs # 7, The Hague, 1959.

variables monetarias con el sistema real, puede observarse si dentro de las funciones del modelo intervienen variables explicativas monetario-financieras.

En efecto, los depósitos a la vista y a plazo con retardo intervienen tanto en la función de consumo como en la de inversión. En ambas ecuaciones su coeficiente es positivo, lo que está de acuerdo con lo que debería esperarse; una mayor liquidez induce un mayor gasto en bienes de consumo y en bienes de inversión. Sin embargo, en el caso del consumo su influencia es débil, mientras que influye fuertemente sobre la inversión.

Finalmente, puede señalarse que la tasa de descuento, representativa de la tasa de interés, es uno de los determinantes del nivel de precios de los bienes de consumo.

El análisis monetario se utiliza conjuntamente con el modelo econométrico y otras informaciones disponibles, por ejemplo posición de liquidez del sector privado, para fijar la política monetaria que adoptará el gobierno.

3. El cuadro prospectivo de operaciones financieras en Francia ^{1/}

Al igual que en el caso de Suecia, las cuentas financieras prospectivas sirven esencialmente para verificar la verosimilitud de las variables no financieras.

Aun cuando todavía no se dispone de un modelo explícito o un conjunto de funciones econométricas que establezcan relaciones entre las variables financieras y reales y que sirva de base para construir las cuentas prospectivas, se cree que aunque se usen métodos menos refinados, estas puedan ser útiles para fijar límites dentro de los cuales pueden moverse las variables financieras.

El hecho que hasta ahora no se hayan podido determinar relaciones más exactas se debe fundamentalmente a la falta de datos para un período suficientemente largo y a las irregularidades que se han observado en el comportamiento financiero.

/Los primeros

^{1/} Véase, Serge Barthélemy, "Le Tableau d'Operations Financieres" en Etudes et conjoncture # 3, 1966", e Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social, Seminário de Planes Anuales Operativos.

Los primeros ensayos que se efectuaron para estimar los componentes de las cuentas financieras siguieron el procedimiento de estimarlas a partir de las variables reales. Se tenía, pues, la idea que los circuitos financieros necesariamente se tuvieran que adaptar a las necesidades de las operaciones en el campo real. Esta suposición tenía su base en el conocimiento de los cambios de las variables financieras que habían mostrado un considerable grado de flexibilidad durante varios años.

Para comprender cabalmente la ubicación y alcances de esta programación monetario-financiera en la actualidad, es preciso relacionarla con la planeación a mediano plazo. A partir del 5° plan se han previsto no sólo metas en términos físicos, sino también en valores. Uno de los objetivos de la inclusión de la programación en términos monetarios ha sido precisamente el de facilitar la conciliación del objetivo de expansión con el de estabilidad. Se cree, en efecto, que de este modo se revelan más claramente las tensiones que existen en la economía, y se hace más operativo el análisis de la distribución del ingreso.

En la estimación a precios corrientes se tienen en cuenta los cambios en la productividad y la posibilidad de llevar a cabo una política de redistribución del ingreso mediante variaciones en los precios relativos.

En el plan de desarrollo se han fijado también ciertos objetivos generales sobre el papel del capital extranjero, del financiamiento bancario y de los organismos especiales, como asimismo la significación del déficit fiscal. ^{1/}

Este nuevo enfoque de elaboración del plan de mediano plazo proporciona un marco general para la programación monetario-financiera de corto plazo.

Debe destacarse que aun antes de elaborar los estados prospectivos de operaciones financieras siempre se consideró la financiación de ciertos proyectos.

/El esquema

^{1/} Journal Officiel de la République Française (1° dic. 1965). Loi 65-1101 du 30 novembre 1965 portant approbation du Plan de développement économique et social - Annexe V Plan de développement économique et social. (1966-1970)

El esquema contable que se usa - y que lógicamente corresponde al utilizado en los cuadros retrospectivos - distingue esencialmente las variaciones de activos y de pasivos, distinguiéndose en cada caso las colocaciones (cuando se relaciona un prestamista con un mercado general, como por ejemplo moneda, depósitos, acciones, etc.) y préstamos (cuando se establece una relación entre dos agentes económicos bien definidos, como por ejemplo el préstamo de un banco a una empresa).

Las estimaciones que se efectúan se basan generalmente en la suposición que se mantenga la tendencia histórica (por ejemplo, estructura de las "colocaciones") o se establecen ciertas relaciones con magnitudes no financieras. Como ejemplo de esta última forma puede mencionarse que los préstamos a largo plazo pueden tener relación con la magnitud de las inversiones, los préstamos a las familias con las compras de bienes duraderos, los préstamos a corto plazo para las empresas, con la variación de la producción o de las existencias.

Además del problema de la estimación de las magnitudes monetario-financieras, es importante tratar de determinar la forma como tales variables influyen en el sistema real.

El efecto posible de estos factores financieros se tuvo en cuenta en la determinación de la inversión de las familias y de las empresas. En el primer caso debido a ciertos factores especiales (repatriación de capitales) la influencia de los préstamos oficiales fue de menor importancia de lo que se esperaba. Sin embargo, hasta ahora no se ha introducido una variable financiera en la ecuación correspondiente a la inversión en el modelo Zogol ^{1/} que se usa para las proyecciones a corto plazo.

^{1/} El modelo Zogol es un modelo de corto plazo que se utiliza para la elaboración del presupuesto económico nacional en Francia.

Conclusiones

Del examen efectuado parecería surgir la impresión que aun en los países desarrollados aparentemente todavía no se llegó a una programación monetario-financiera elaborada con considerable exactitud y detalle.

En efecto, es evidente que la falta de suficiente material estadístico, por un lado, y un comportamiento bastante irregular de las variables monetario-financieras, por el otro, han hecho muy difícil lograr igual grado de exactitud que en la estimación de magnitudes reales.

Puede conjeturarse que en los países de América Latina la falta de una información estadística suficiente puede significar un escollo de igual significación, por lo menos. Puede pensarse también que algo similar ocurre con respecto al comportamiento de las variables monetario-financieras aun cuando nada definitivo puede afirmarse sin una investigación especial en cada país.

En lo que respecta a la desagregación el problema es particularmente difícil porque existe una necesidad mayor de lograr discriminaciones entre grupos y sectores económicos, pues los planes de desarrollo tienen implicaciones de trascendencia de tipo sectorial. El tratamiento que se sugirió para los sectores estratégicos es un ejemplo de las necesidades de informaciones detalladas que existen.

A pesar de ello se tiene la impresión que algunas enseñanzas pueden extraerse de la experiencia de otros países. Parece necesario insistir nuevamente en la vinculación que se ha establecido entre la programación monetario-financiera y el presupuesto económico, ya que los ensayos efectuados en lo monetario-financiero son parte o complemento de dicho instrumento. Aun cuando no exista suficiente información para lograr estimaciones razonablemente exactas, puede ser útil como punto de partida para un proceso de aproximaciones sucesivas. Además es evidente la ventaja que se ha logrado al pensar en las interrelaciones que existen dentro del campo financiero.

Parecería también que es útil tratar de ampliar la extensión de las proyecciones fuera de lo monetario stricto sensu aun cuando no se puede abarcar la totalidad de las operaciones. Es especialmente interesante para las estimaciones efectuar algunos ensayos a partir de un análisis de las instituciones por donde se canalizan los fondos, aunque no se pueda determinar su origen.

INST/S.1/L 10

PROGRAMACION FINANCIERA A CORTO PLAZO
LA RECIENTE EXPERIENCIA DE MEXICO

por

Sergio Ghigliazza

PROGRAMACION FINANCIERA A CORTO PLAZO LA RECIENTE EXPERIENCIA DE MEXICO

I. Introducción

Una condición para que los programas, tanto a corto como a largo plazo, puedan servir de adecuada orientación a los responsables de la política económica, es que se basen en el estudio del comportamiento de la economía y evalúen la eficacia de los instrumentos de política disponibles.

La programación financiera de corto plazo en México se ha realizado ajustándose al conocimiento que se tiene del funcionamiento del sistema económico en general y, en forma específica, del financiero y es una respuesta a la necesidad que las autoridades responsables tienen de contar con elementos de juicio para tomar decisiones.

En este documento se presenta un breve análisis de la evolución de la economía mexicana, destacando los conceptos fundamentales que caracterizan al sistema económico y en particular al financiero de donde se han tomado las bases para la programación. Seguidamente se hace una descripción detallada de la programación financiera a corto plazo tal como se ha venido realizando en México en los años más recientes. Por último, se señalan las limitaciones de la técnica de programación actual y se enuncian algunos de los aspectos que se están estudiando para superar tales limitaciones.

/II. EL CRECIMIENTO

II. EL CRECIMIENTO ECONOMICO DE MEXICO

El caso de México puede constituir un ejemplo de como se traducirán los esfuerzos encaminados a lograr una tasa de desarrollo rápida y sostenida a largo plazo, aunque inicialmente puedan generar presiones inflacionarias, en resultados que servirán para estimular el crecimiento con estabilidad.

Durante los últimos veintiseis años, el crecimiento medio anual del producto nacional bruto a precios constantes ha sido del 6 por ciento y del 3 por ciento en el producto per cápita. Estas tasas de crecimiento han sido virtualmente las mismas en el período 1940-1957, caracterizado por condiciones de inflación (los precios aumentaron a una tasa media del 9 por ciento anual) como en el período posterior a 1957 en que los precios han venido creciendo moderadamente, 2.8 por ciento anual en promedio.

El período de inflación

La reforma agraria en México permitió intensificar el uso de la tierra disponible para el cultivo, para la absorción de contingentes en mano de obra y para estimular el resto de los factores productivos, a la vez que se logró un efecto de redistribución de ingreso y una mayor movilidad de los factores.

La distribución de tierras fue apoyada por el Gobierno mediante la construcción de obras de infraestructura tales como presas, caminos, etc. que más adelante ayudarían a mejorar la productividad agrícola.

Este esfuerzo del gobierno, que representó gastos que no redituaban de inmediato, inició el proceso inflacionario, al propiciarse una demanda excedente en el mercado de bienes, que produjo alzas en los precios.

Por otro lado, la parcelación de la propiedad rural causó, de momento, trastornos en la producción agrícola e incrementos en el consumo de los campesinos, lo que contribuyó a que disminuyera el excedente de

/producción colocado

producción colocado en el mercado, elevándose los precios de los productos agrícolas.

Una vez que las obras públicas se integraron y pudieron ser aprovechadas con eficiencia, se observaron incrementos en la oferta de productos agropecuarios, lo que permitió aumentar la capacidad para importar y la transferencia de mano de obra rural a urbana sin que ello determinara bajas en la producción agrícola. A la vez, esto provocó un aumento del consumo de productos industriales y servicios debido, en parte a la mayor elasticidad ingreso de la creciente población urbana, con lo que se logró un mayor desarrollo de las actividades industriales.

Es así como el proceso de industrialización se ve fortalecido orientándose principalmente a la sustitución de importaciones a través de políticas proteccionistas. Las inversiones extranjeras directas que anteriormente se dirigían en mayor proporción hacia la exportación de materias primas, encuentran mayores incentivos en la industria manufacturera.

Durante la Segunda Guerra Mundial la producción industrial aumentó rápidamente, debido en especial al uso intensivo de la capacidad existente antes de iniciarse la guerra ya que siempre hubo disponibilidad de mano de obra barata.

Al principio de los años cincuenta, la producción agrícola había aumentado de tal forma que permitía un excedente exportable de consideración, pero en esta época se presenta un deterioro de los precios internacionales de los principales productos de exportación agrícola, lo que representó una disminución del ingreso real del sector exportador y una baja en los precios relativos de los alimentos y materias primas agrícolas.

A partir de 1953, la sobrevaluación del peso empezó a reflejarse en una pérdida continua de reservas internacionales, lo cual aunado a los efectos de la recesión de la economía estadounidense, obligó de nuevo a devaluar el peso, antes que, como había ocurrido en 1948, casi se agotara la reserva del Banco de México. La paridad cambiaria se ajustó en abril de 1954, subvaluando intencionalmente el peso mexicano respecto

/del dólar.

del dólar. Esta circunstancia, junto con la respuesta favorable que en general había mostrado la oferta en esa época, sirvió para sentar las bases de la estabilización del tipo de cambio dentro de una perspectiva de largo plazo. Inmediatamente después de la devaluación se elevaron en forma sustancial los impuestos a la exportación y se elevaron en forma sustancial los impuestos a la exportación y se lograron incrementos en la recaudación de tal magnitud que fueron suficientes para financiar adecuadamente los altos niveles del gasto público, lo que permitió a las autoridades financieras seguir una prudente política de expansión de medios de pago que era adecuada a la nueva situación planteada por la devaluación.

El período de estabilidad

A pesar de que ya se presentaban signos en la economía mexicana que tendían a reducir las presiones inflacionarias, sólo es en 1957 cuando el país entra en una franca fase de estabilidad de precios. El alza en los precios registrada en el período 1954-1956 puede atribuirse esencialmente a los efectos de la devaluación de abril de 1954; sin embargo, fueron de menor importancia y no afectaron la posición del tipo de cambio.

De 1956 a 1961 algunas mercancías de exportación sufrieron deterioros en sus precios, lo que detuvo el proceso de crecimiento del valor de las exportaciones, y aunque los ingresos por servicios siguieron incrementándose, no fueron suficientes para financiar el aumento constante de las importaciones. No obstante, la situación financiera del país permitió contratar créditos extranjeros que a la vez que hacían posible una mayor inversión ayudaban a financiar el déficit en cuenta corriente.

Los primeros años de estabilidad de precios fueron acompañados de un estancamiento virtual de la inversión privada, pero ésta pronto reaccionó ante el efecto que experimentó la demanda global impulsada por los crecientes volúmenes de inversión pública y de consumo.

/Este hecho

Este hecho y la mejoría experimentada luego, por los ingresos en cuenta corriente de la balanza de pagos, contribuyeron a acelerar la tasa real de crecimiento del producto nacional, 6.2 por ciento anual durante el período 1957-1966.

Dicha tasa de crecimiento del producto nacional es igual a la observada en el período inflacionario, con la ventaja de que en el período reciente se logró mantener un aumento moderado de precios. El índice de precios al mayoreo ascendió 11.5 por ciento en 1955, 9.1 por ciento en 1956; 4.5 por ciento en 1957 y a partir de entonces ha sido de 2.8 por ciento en promedio.

III. ESTRUCTURA Y COMPORTAMIENTO DE LAS VARIABLES FINANCIERAS Y MONETARIAS

El sistema financiero mexicano pasó en los últimos veinticinco años de un sistema incipiente hasta un sistema dinámico e integrado, orientado directamente al crecimiento económico del país.

Durante la década de los cuarenta los pasivos monetarios de la banca comercial y del banco central representaban el principal instrumento de captación del sistema bancario. La función del sistema financiero para transferir ahorros se limitaba casi exclusivamente a este instrumento.

Al término de la segunda Guerra Mundial, el esquema financiero de México alcanzó la estructura institucional existente en la actualidad. Los bancos comerciales se organizaron en un reducido número de instituciones, con una oficina matriz muy importante y un creciente número de sucursales o bancos asociados en toda la República.

Los bancos de inversión, a pesar de funcionar ya a fines de la Guerra, se desarrollaron hasta bien avanzada la década de los cincuenta y dentro de éstos se crearon las llamadas "financieras", entidades que, no obstante estar orientadas a operar en el mercado de capitales, esto es, captando y canalizando recursos a largo plazo, orientaron buena parte de sus operaciones al mercado de dinero debido a las características propias del sistema financiero mexicano.

Se trató de solventar el problema del financiamiento de las obras de infraestructura y del crecimiento agrícola e industrial, mediante el establecimiento de bancos oficiales o instituciones nacionales de crédito que canalizaran ahorros internos o externos hacia actividades con alta prioridad en la política de desarrollo económico, es decir orientándose a satisfacer las necesidades de financiamiento de sectores específicos que no eran atendidas debidamente por el sistema bancario privado

/No obstante

No obstante la influencia que los bancos oficiales llegaron a adquirir en el mercado, manejando alrededor de la mitad de los recursos crediticios de todo el sistema bancario, el Banco de México tuvo que orientar paulatinamente el destino del crédito de los bancos privados hacia las obras públicas y hacia las actividades industriales y agrícolas en una forma más acorde con los requerimientos sectoriales del crecimiento económico. De esta manera el Banco de México, además de cumplir con las funciones tradicionales de banco central, se fue convirtiendo en un organismo de influencia en la asignación sectorial de los recursos financieros del país.

Los pasivos financieros del sistema bancario se han desarrollado ajustándose a las características del proceso de crecimiento económico de México y a su vez han tenido una gran influencia en el mismo crecimiento.

Entre 1940 y 1966 los pasivos del sistema bancario mexicano, eliminando operaciones interbancarias, pasaron de 1 418.1 millones de pesos a 94 338.9 millones de pesos a precios corrientes. Sin embargo, este crecimiento no es tan grande durante el período inflacionario, si se considera que el ingreso nacional medido a precios corrientes también aumentó muy rápidamente.

De 1940 a 1957 la relación entre los pasivos del sistema bancario (tanto en moneda nacional como en moneda extranjera) y el ingreso nacional aumentó ligeramente del 22.2% al 24.2% (Cuadro I Columna 8). A partir de 1958, cuando se inició el período de estabilidad, los pasivos bancarios crecieron a una tasa bastante superior a la del ingreso nacional y la relación antes mencionada alcanzó el 40.9% en 1966.

El inicio del proceso inflacionario coincide en México con una de las primeras etapas de desarrollo del sistema bancario durante el cual los pasivos monetarios, billetes y cuentas de cheques, representan tres cuartas partes de los pasivos totales del sistema. Si bien durante el período de la segunda Guerra Mundial los precios aumentaron rápidamente en el país, también aumentaron en el extranjero; por otra parte, México pudo aumentar incluso, sus exportaciones y acumuló una importante reserva de oro y divisas que apoyaba sólidamente la paridad del peso mexicano y alejaba la posibilidad de una devaluación. Es por esta circunstancia que

/durante este

durante este período los pasivos del sistema financiero aumentan sensiblemente en respuesta al esquema institucional establecido y al aumento sustancial del ingreso nacional. El total de los pasivos del sistema bancario en relación con el ingreso nacional pasó de 22.2% en 1940 a 28.3% en 1945.

Los pasivos del sistema bancario expresados en moneda extranjera, que determinaron el crecimiento relativo de los pasivos totales a partir de 1945 hasta 1958, durante la Guerra no experimentaron cambios de consideración.

Al término de la segunda Guerra Mundial las presiones inflacionarias en México persistieron o se hicieron más agudas. Por otra parte, al cesar la demanda de la guerra y reincorporarse los países beligerantes al comercio internacional, México perdió su posición privilegiada, viéndose sus exportaciones seriamente afectadas mientras las importaciones renovaron tal ritmo de crecimiento, obligado por el desarrollo de la industrialización, que ocasionó una pérdida de reservas internacionales que condujo a la devaluación de 1948-49 en la cual la paridad del peso pasó de \$4.85 por dólar a \$8.60 por dólar.

La persistencia de las presiones inflacionarias y la experiencia de las devaluaciones de 1948 y 1954 provocaron una desconfianza creciente en la paridad del peso y se hicieron más claros los efectos que sobre el poder adquisitivo de la moneda tiene la inflación. Esta circunstancia se reflejó tanto en el crecimiento de los pasivos totales como en su estructura.

La proporción entre el total de pasivos y el ingreso nacional disminuyó de 28.3% en 1945 a 24.2% en 1957, lo que indica que los pasivos financieros crecieron durante este período a una tasa inferior a la del ingreso nacional. La disminución en la importancia relativa del sistema financiero como intermediario entre ahorradores y usuarios de crédito, es más acentuada si se analizan sólo los pasivos en moneda nacional con relación al ingreso nacional. Esta proporción bajó del 27.0% al 18.9% en los años mencionados.

/La disminución

La disminución de los pasivos totales no fue tan importante debido al enorme crecimiento de los pasivos en moneda extranjera, los cuales representaban 1.3% del ingreso nacional en 1945 y para 1958 llegaron al 6.5%. Este crecimiento obedeció a que en el periodo considerado, en el cual ocurrieron dos devaluaciones, el alto riesgo cambiario propició que los ahorradores prefirieran invertir en activos que los cubrieran de tal riesgo.

Este mismo fenómeno se tradujo en que a medida que mayor era la conciencia de la comunidad sobre el riesgo cambiario se vieran reducidos los activos líquidos en moneda nacional al mínimo compatible con el crecimiento de las transacciones. De esta manera, la relación entre pasivos monetarios e ingreso nacional se redujo de 19.1% en 1945 a 11.7% en 1958.

A partir de 1957-58 se inició el desarrollo acelerado del sistema financiero y al mismo tiempo se percibía la influencia de este desarrollo en el proceso de crecimiento económico, al permitir una mayor captación de ahorros y una canalización más eficiente de los mismos. Asimismo, el crecimiento de pasivos no monetarios ha ampliado sustancialmente la capacidad del banco central para colocar deuda del sector público que en otras condiciones hubiera incidido sobre la creación de medios de pago, circunstancia que ha sido posible gracias al control que sobre dichos pasivos no monetarios logró imponer.

En este periodo, los pasivos totales del sistema bancario crecen espectacularmente pasando a representar desde 24.2% del ingreso nacional en 1958, a 40.9% en 1966.

La relativa estabilidad de precios al mayoreo en este periodo, 2.8% de aumento anual en promedio, fue eliminando poco a poco la desconfianza que existía sobre la paridad del peso, y los ahorradores optaron por instrumentos alternativos en moneda nacional en forma creciente.

Por su parte, a pesar que el periodo se caracteriza por un fuerte ritmo de endeudamiento con el exterior, los pasivos en moneda extranjera del sistema bancario sólo crecen en la misma proporción que el ingreso nacional manteniendo su importancia relativa a los niveles alcanzados

/en 1958.

en 1958. Por otra parte, los pasivos en moneda extranjera del sistema bancario mexicano en las épocas más recientes están representados en buena medida por créditos del exterior que eran insignificantes hasta 1958, y en menor proporción por ahorros internos en moneda extranjera.

Aun cuando en este período los pasivos monetarios crecieron a una tasa ligeramente superior a la del ingreso nacional aumentando su proporción del 11.7% al 13.3%, perdieron importancia relativa dentro de los pasivos totales del sistema pasando de 47.2% que significaban en 1958 al 32.5% en 1966, mientras los pasivos no monetarios en moneda nacional constituyeron el elemento determinante del crecimiento de los pasivos totales.

Al tratar el comportamiento de los distintos pasivos del sistema financiero se hizo ya referencia a las tendencias que ha observado la proporción de pasivos monetarios con respecto al ingreso nacional, y las razones que determinaron las distintas fases del comportamiento de dicha variable.

Tomando en cuenta que México ha mantenido siempre una irrestricta convertibilidad del peso con otras divisas, la posición de liquidez del sistema reviste una gran importancia, ya que un excedente de liquidez ante cambios en el riesgo cambiario o en las tasas de interés en mercados extranjeros provocan fluctuaciones importantes en los movimientos de capital a corto plazo que en más de una ocasión han tenido efectos negativos sobre la balanza de pagos.

Este fenómeno ha sido especialmente importante en México ya que con el doble propósito de estimular, por un lado, el ahorro a través del sistema financiero y, por otro, evitar elevaciones bruscas en las tasas de interés, se ha seguido la práctica de apoyar el valor nominal y dotar de un alto grado de liquidez a los valores de renta fija emitidos por el sistema bancario. Esta circunstancia ha limitado en gran parte el uso de la tasa de interés como instrumento regulador del mercado financiero, al hacerla poco flexible.

/A pesar

A pesar que el esquema antes descrito era más sensible durante el período de inflación, ya que el riesgo cambiario en esta situación es muy elevado, en épocas de estabilidad de precios las alzas en las tasas de interés en los mercados internacionales o factores aleatorios que actúan en el mismo sentido que un aumento en el riesgo cambiario tienden a tener efectos similares.

Ante estas características del sistema financiero mexicano, la política del Banco de México ha consistido en tratar de evitar que la liquidez del sistema económico suba más allá de los límites impuestos por los requerimientos de transacciones y por la tendencia de la comunidad, en condiciones de estabilidad de precios, a mantener una proporción creciente de su riqueza en formas líquidas.

En ausencia de factores aleatorios o de cambios importantes en las tasas de interés, principalmente en los mercados de Estados Unidos, la política monetaria se ha mostrado más eficiente en el período de estabilidad de precios que durante la inflación.

En el período de inflación, la única política adecuada al crecimiento económico del país la constituyó el financiamiento del déficit del sector público con el único instrumento que el Banco Central tenía a su disposición y que fue la emisión de billetes ya que en aquella época no era posible recurrir al crédito externo. Una contracción en la tasa de crecimiento de los medios de pago, que hubiera significado un menor gasto en obras públicas, hubiera tendido a disminuir el crecimiento de la producción ya que los precios son en general inflexibles a la baja. Por otra parte, las mismas expectativas de precios y el riesgo cambiario mantenían la liquidez del sistema, medida como la relación entre el medio circulante y el ingreso nacional, a sus niveles mínimos y además se hubiera comprometido el crecimiento futuro del país al sacrificar obras de infraestructura que más tarde hicieron posible, en gran parte, el período de crecimiento y estabilidad de que actualmente goza la economía mexicana.

IV. PROGRAMACION FINANCIERA A CORTO PLAZO

La programación financiera a corto plazo se ha entendido en México como un instrumento para orientar las decisiones de política económica dentro de un marco de restricciones impuestas por metas tales como el crecimiento real, el equilibrio en la balanza de pagos y la estabilidad de precios.

El marco general en que se ha desenvuelto la programación financiera se ha vinculado siempre a los instrumentos de política disponibles y al conocimiento del comportamiento del sistema económico y en particular del financiero.

La programación financiera ha consistido en hacer compatibles los recursos captados por el sistema financiero y del exterior con el financiamiento que se considera necesario otorgar atendiendo a las metas de equilibrio general.

Al lograrse el equilibrio entre el ahorro captado por el sistema financiero y del exterior con la inversión financiada con estos recursos, se obtienen condiciones de equilibrio ya que en el sistema financiero se reflejan los desequilibrios netos sectoriales entre ahorro e inversión.

El banco central ha jugado a este respecto un papel fundamental, en la medida en que el manejo flexible de los instrumentos de política monetaria y financiera han servido eficientemente, para transferir el ahorro de los sectores superavitarios de la economía a los deficitarios y para regular la liquidez del sistema.

El esquema general de la programación financiera a corto plazo en México se basa fundamentalmente en la estimación de los recursos internos de que dispondrá el sector financiero dado un nivel de ingreso corriente, determinado de antemano y consistente con las metas señaladas anteriormente.

En forma independiente se elabora una proyección de la balanza de pagos en donde se hacen estimaciones de los ingresos y egresos en cuenta corriente y de capital a largo plazo. En esta proyección se utiliza para

/estimar las

estimar las importaciones privadas y otros renglones de egreso en cuenta corriente el mismo nivel de ingreso nacional mencionado anteriormente y sus componentes. Para renglones como intereses sobre deudas e importaciones del sector público se hacen estimaciones directas.

La cuenta de capital se estima con información recabada directamente: en el caso de las empresas extranjeras a través de una encuesta; en el de créditos y emisiones de valores del sector público, con base en el servicio de la deuda y de las posibles disposiciones de créditos y colocación de valores vinculadas a proyectos específicos aprobados por la Secretaría de Hacienda y de la Presidencia.

Para propósitos de la proyección se considera que todos los ingresos de capital a largo plazo van a financiar el déficit en cuenta corriente y si acaso no son suficientes, se estima que la diferencia deberá ser financiada con pérdida de reservas internacionales.

En estas condiciones solo resta decidir la canalización de recursos internos al sector público y privado, tomando en cuenta el impacto de las proyecciones de balanza de pagos en el cambio de los activos internacionales a corto plazo.

La captación de recursos

El primer paso en la proyección de los recursos internos es el de distinguir los comportamientos de las diversas formas de ahorro, que se reflejan en la información que proporcionan las distintas instituciones del sistema financiero mexicano.

Una vez separados los pasivos del sistema bancario según sean de origen interno o externo, es posible analizar, a distintos niveles de agregación, cada uno de estos pasivos.

Todos los pasivos en moneda extranjera, tanto los captados por el sistema financiero como los que no lo son, reciben el mismo tratamiento para propósitos de proyección. Por lo tanto, la información de ahorro externo se toma de los requerimientos resultantes de la proyección de la balanza de pagos.

/Los pasivos

Los pasivos en moneda nacional reciben un tratamiento diferente según sean éstos monetarios o no monetarios. Para el análisis de los pasivos monetarios se han hecho diversos estudios de comportamiento dirigidos principalmente a destacar las características de la demanda que por estos pasivos hace el público.

Este análisis ha permitido establecer la estrecha relación existente entre el volumen de estos pasivos y el ingreso nacional, lo que se ha puesto de relieve tanto para el período de inflación como para el actual período de estabilidad, aunque obedece a distintas razones. Durante el período inflacionario, el riesgo cambiario y la pérdida continua en el poder adquisitivo del dinero, inducía al público a mantener sólo el dinero necesario para cubrir sus necesidades más urgentes. Durante el período de estabilidad, las altas tasas de interés y la casi perfecta liquidez que ofrecen algunos pasivos no monetarios han actuado en el mismo sentido en que lo hicieron los precios y el riesgo cambiario durante el período de inflación.

Esta circunstancia ha determinado que en México la relación entre medios de pago e ingreso nacional sea relativamente baja, hasta en comparación con países de similar nivel de desarrollo económico y financiero.

Aunque esta relación ha sido bastante estable en los últimos 20 años se puede advertir un cambio en su comportamiento. Mientras en el período inflacionario se nota una tendencia ligera a que los pasivos monetarios crezcan menos rápidamente que el producto, en el período de estabilidad dichos pasivos crecen a una tasa media ligeramente más acelerada que el producto a precios corrientes.

Un aspecto determinante en el desarrollo financiero y en la capacidad del sistema bancario para transferir volúmenes importantes de recursos al sector público sin aumentar el medio circulante, lo ha constituido el crecimiento de los pasivos no monetarios del sistema bancario. Estos pasivos que hasta 1958 habían permanecido virtualmente estancados, y representaban sólo el 6.5 por ciento del ingreso nacional pasaron a representar, sólo ocho años después, en 1966, el 20.6 por ciento. En este período, sobre todo en los

/últimos dos

últimos dos años, han aparecido nuevos instrumentos de captación con rendimientos atractivos; no obstante, el crecimiento ha abarcado en general a todos los pasivos no monetarios del sistema aunque con diferencias sensibles entre ellos.

El rápido crecimiento de este tipo de pasivos se explica por los volúmenes crecientes de ahorro que genera el crecimiento de la producción y el ingreso; por la incorporación de un número creciente de unidades económicas del sector de subsistencia a la economía monetaria; por las condiciones de estabilidad financiera que han caracterizado a la economía y que han estimulado a los ahorradores privados, nacionales y extranjeros, a canalizar sus ahorros a través del sistema financiero prefiriéndolo a formas de ahorro poco prácticas y arriesgadas, pero que en épocas de incertidumbre son muy socorridas; y por la variedad de instrumentos de captación bancarios a tasas de interés y condiciones atractivas.

Aunque en forma individual este tipo de pasivos suministra comportamientos algunas veces irregulares, es posible agregarlos según sus características comunes hasta formar grupos que muestren comportamientos estadísticos confiables para propósitos de proyección.

Este tipo de pasivos, al constituir una forma especial que toma los ahorros de la comunidad, se proyecta utilizando el ingreso como variable explicativa. Sin embargo, la experiencia que se tiene en cuanto a su comportamiento es muy corta, y entre los elementos que han determinado el extraordinario crecimiento que han acusado en los últimos años, existen algunos que tienen carácter transitorio, lo que ha requerido que cada uno de los pasivos sea objeto de estudios detenidos respecto a su evolución.

Finalmente, estas proyecciones desagregadas se confrontan con una estimación global del ahorro que se espera se transfiera a través del sistema financiero.

La canalización de recursos

La dinámica del crecimiento de la economía mexicana y los altos rendimientos de la inversión privada, superiores a las tasas de interés a que presta el sistema bancario (las cuales han estado en una forma u

otra

/otra limitada

otra limitada a topes máximos), plantean, en términos generales, una situación de exceso de demanda de fondos en el mercado financiero institucional por parte del sector privado.

Esto significa que cualquiera que sea el financiamiento al sector público, el residuo de los fondos disponibles será absorbido por la demanda privada. Hay que hacer notar, sin embargo, que en la programación financiera se asigna al sector privado un monto de recursos compatible con la tasa de crecimiento prevista en la actividad económica.

El sector público elabora en forma anual, aproximadamente en el último trimestre del año anterior al de la proyección, un programa de gasto en inversión acompañado de sus requerimientos de financiamiento, distinguiendo entre ahorro corriente, recursos fiscales, crédito externo y crédito interno. Debe subrayarse que las autoridades financieras tienen el poder para controlar a las distintas dependencias y organismos del sector público y que existe el esquema institucional necesario para hacerlo efectivo. Una de las condiciones importantes para ejercer dicho control consiste en que tales organismos y dependencias no se pueden endeudar sin la aprobación de la Secretaría de Hacienda y de la Presidencia.

Las distintas dependencias y empresas del sector público sujetan a aprobación de la Secretaría de la Presidencia y de la de Hacienda este programa de gasto de la inversión anual.

Estas dependencias del Ejecutivo autorizan los distintos proyectos de inversión que presentan los organismos del sector público a nivel de proyecto específico y se fija la estructura de su financiamiento.

En la Secretaría de la Presidencia se jerarquizan los gastos atendiendo a criterios tales como eficiencia, beneficio social, ahorro de divisas, etc., y se determina un monto de inversión que ha de ser discutido y aprobado conjuntamente con la Secretaría de Hacienda. A fin de poder extender en forma definitiva su autorización para la ejecución de las obras, las autoridades de hacienda atienden la opinión del Banco de México referente a la posibilidad de financiamiento de los niveles de gasto público sin alterar las metas de equilibrio y crecimiento.

/El Banco

El Banco de México presenta una estimación de los recursos internos que, dado un nivel de ingreso concordante con las metas antes señaladas, se espera capte el sistema financiero. Con base en esta estimación y los programas de gasto del sector público es posible decidir la mejor utilización de los recursos disponibles.

Cuando el financiamiento interno al sector público se excede en el crecimiento, acorde con el aumento del ahorro captado a través del sistema financiero, se verá afectado el volumen de recursos disponibles para el sector privado.

Las autoridades financieras y monetarias del país tienen capacidad para transferir volúmenes importantes de ahorros voluntarios al sector público, a través de diversos instrumentos de política, además de la emisión monetaria, que está limitada por las metas de estabilidad.

El principal instrumento con que han contado las autoridades financieras para transferir recursos al sector público lo ha constituido el encaje legal.

Los requisitos de encaje legal abarcan en México a casi todos los pasivos de las instituciones financieras privadas que operan en el país. Además de los requisitos en efectivo, que son tradicionales para la regulación de la liquidez, el encaje legal se ha utilizado para orientar los recursos del sistema financiero. De esta manera, el régimen de encaje legal obliga a las instituciones financieras a comprar una proporción de los incrementos de sus pasivos en valores del gobierno, lo que le da al Banco Central capacidad para financiar al sector público en la medida en que crezcan dichos pasivos o se decida aumentar tales requisitos. Un instrumento que opera en el mismo sentido que los encajes en valores son las coberturas parciales de los bonos financieros e hipotecarios emitidos por el sistema bancario, los cuales deben estar representados por valores del gobierno.

/Además de

Además de estos mecanismos automáticos el Banco de México puede, en forma discrecional, colocar valores del gobierno en otro tipo de instituciones públicas y privadas.

La proyección de la captación de recursos por el sistema bancario y del exterior, además de estimarse anualmente, se hace por trimestres tomando en cuenta las variaciones estacionales.

Esto permite confrontar cada trimestre las proyecciones con los datos observados y, en caso de existir diferencias importantes, proceder a ajustar el programa anual.

V. PERSPECTIVAS

El actual sistema de proyección financiera ha probado ser bastante útil, sobre todo para adecuar las medidas de política económica a las metas de crecimiento y estabilidad; sin embargo, adolece de varios defectos, el más grave de los cuales es el de no establecer formalmente la interdependencia de las proyecciones financieras con el resto de las variables económicas.

Con el propósito de superar este problema se ha hecho un intento para formar un sistema completo de proyecciones a corto plazo, el cual incluye a todos los sectores de la economía, por lo que será posible, así, proyectar de manera simultánea todas las variables reales y financieras mediante el uso de técnicas econométricas.

En este planteamiento se trató de incluir todos aquellos comportamientos e instrumentos de política económica característicos al sistema económico mexicano y que son los mismos que se han discutido y considerado en el análisis y técnicas de proyección descritos en páginas anteriores; por lo que aquí sólo se hace una presentación esquemática del sistema que se encuentra actualmente en una etapa de experimentación.

El sistema está formado por 25 ecuaciones de las cuales 16 son de comportamiento, consecuentemente, contiene 25 variables endógenas.

Las ecuaciones están planteadas por sectores institucionales conservando la estructura de las cuentas nacionales, pero formando un solo sistema congruente.

/Ecuaciones del

Ecuaciones del sistema de proyecciones a corto plazo sistema bancario

- (1) $RCB = MON + CCH + PNM$
- (2) $MON = a (PIB - PIB_{-1}) - \text{constante}$
- (3) $CCH = b (PIB - PIB_{-1}) - \text{constante}$
- (4) $PNM = c PIB$
- (5) $RCB = CBP + CBG + AIB$
- (6) $CBG = d CCH + e PNM + CBM - \text{constante}$
- (7) $MON - AIB - CBM = f PNM$

Gobierno

- (8) $GSG + IFG + TRF + CGP = TAX + CBG + CEG$
- (9) $TAX = TIE + TPF + TIM + TPC + TEX + TMM + TOI$
- (10) $TPF = g IPD$
- (11) $TIM = h PIB - \text{constante}$
- (12) $TPC = i PIB - \text{constante}$
- (13) $TMM = j (MTT - MSR - PFE - IDO) - \text{constante}$
- (14) $TOI = k PIB - \text{constante}$

Balanza de pagos

- (15) $MTT + AIB = EXP + CEG + CEP$
- (16) $MTT = MMP + MIP + MIG + MIE + MSR + PFE + IDO + MBC$
- (17) $MMP = l PIB$
- (18) $MIP = m IVP$
- (19) $MIG = n IFG$
- (20) $MSR = o PIB - \text{constante}$
- (21) $PFE = p PIB - \text{constante}$
- (22) $MBC = q IPD - \text{constante}$
- (23) $IPD = PIB - TAX + TRF - DEP - UND - PFE$
- (24) $UND = r (IPD + TRF + UND)$
- (25) $IVP + IVE = DEP + UND + CBP + CGP + CEP + OFP$

1. Variables endógenas

AIB activos internacionales del sistema bancario (aumento)

CBG crédito interno bancario al Gobierno Federal

/CBM crédito

CBM crédito del Banco de México al Gobierno
CBP crédito interno bancario al sector privado y resto del sector público, incluyendo "otros conceptos"
CCH cuentas de cheques (aumento)
IPD ingreso personal disponible
IVP inversión empresas privadas
MBC importación bienes de consumo
MIG importación de bienes de inversión por el Gobierno
MIP importación bienes de inversión por empresas privadas
MMP importación materias primas
MON moneda y billetes (aumento)
MSR importación servicios (turismo y otros conceptos)
MTT importación total excluyendo transacciones fronterizas
PFE pagos a factores del exterior
PIB producto interno bruto
PNM pasivos internos no monetarios
RCE recursos internos captados por el sistema bancario
TAX impuestos brutos del Gobierno Federal
TIM impuestos sobre ingresos mercantiles
TMM impuestos a la importación de mercancías
TOI otros impuestos
TPC impuestos a la producción y comercio
TPF impuestos a los ingresos de personas físicas
UND utilidades no distribuidas

2. Variables exógenas

CRG crédito extranjero al Gobierno Federal
CEP crédito extranjero al sector privado y resto del sector público
CGP crédito del Gobierno al sector privado (resíduo)
CSG consumo del Gobierno Federal
DEP depreciación
EXP exportación de bienes y servicios menos importaciones fronterizas
IDO intereses deuda oficial

/IFG inversión

IFG inversión física del Gobierno Federal
IVE inversión empresas estatales
MIE importación bienes de inversión por empresas estatales
OFF otro financiamiento del sector privado
TEX impuesto a las exportaciones
TIE impuestos a los ingresos de empresas
TRF transferencias netas del Gobierno al sector privado

1. Sector financiero

Este sector está definido en dos igualdades muy sencillas (1 y 5 del cuadro de ecuaciones) que establecen el balance del sistema bancario a través de los recursos captados por el sistema bancario en moneda nacional. La igualdad No. 1 expresa la suma de los pasivos, y la 5, la de los activos. Cada uno de los pasivos monetarios está determinado por el incremento en el producto interno bruto (ecuaciones 2 y 3), que hace las veces de incremento en el ingreso, los pasivos no monetarios están en función del ahorro, que en este caso se representó por el Producto Interno Bruto (ecuación 5).

El financiamiento bancario al Gobierno Federal es una función del incremento en cuentas de cheques y en pasivos no monetarios, pues el mecanismo del encaje legal permite al banco central la transferencia del ahorro captado por el sistema financiero hacia el Gobierno. Además se incluyó una posible fuente adicional de financiamiento que es el crédito concedido directamente por el Banco de México al Gobierno Federal (ecuación 6).

Este crédito se había incluido originalmente como una variable exógena, pero posteriormente se observó que el Banco no puede mover a su arbitrio el crédito que concede directamente al Gobierno, sino que tiene que ajustar éste a los requerimientos a corto plazo de la Secretaría de Hacienda.

Por lo tanto, se decidió hacer endógeno el crédito del Banco de México al Gobierno Federal, el cual se expresó en función del volumen de valores colocados en el sistema bancario por medio del mecanismo de encaje legal más su capacidad propia de expansión de medios de pago,

/conceptos ambos

conceptos ambos que constituyen la capacidad de crédito, pero deduciendo de éstos aquellos elementos que restan tal capacidad como son el redescuento automático de cartera y el cambio en los activos internacionales (ecuación 7).

2. Sector Gobierno

Los flujos monetarios del Gobierno Federal se expresan en una ecuación de balance entre los ingresos y los gastos, considerándose también dentro de estos tanto los créditos recibidos como los otorgados (ecuación 8).

Los impuestos fueron objeto de atención especial, en vista que representan la fuente más importante de financiamiento del gasto gubernamental, dependiendo de su magnitud el financiamiento complementario que concede el sistema bancario.

Por lo tanto, se estudiaron específicamente algunos impuestos, como el impuesto a los ingresos de las personas físicas que se hizo función del ingreso personal disponible; el impuesto sobre ingresos mercantiles que para propósitos prácticos se hizo función del Producto Interno Bruto como un indicador de las transacciones; el impuesto a la producción y al comercio que también se expresa en función del Producto; el impuesto a la importación de mercancías que expresó en términos de la importación total de mercancías, y por último el remanente, denominado otros impuestos, el cual es una función del Producto Interno Bruto (ecuaciones 9 a 14).

3. Sector Externo

Este sector se define en una forma amplia en la ecuación 15 mediante la expresión tradicional de la balanza de pagos, con la excepción de que en esta igualdad se incluye el renglón de "Errores y Omisiones" dentro del crédito del exterior al sector privado (CEP), pues resultaría absurdo proyectar un renglón residual cuya composición y comportamiento se desconocen.

En vista de la importancia de las importaciones de mercancías y servicios, se consideró necesario un estudio detallado de este renglón, pues de su comportamiento dependen el resto de las variables del sector que aquí nos ocupa.

/La ecuación

La ecuación 16 expresa la composición del renglón de importaciones totales de mercancías y servicios (MIT). Del total de estos elementos solamente son endógenos los siguientes: La importación de materias primas que depende del Producto Interno Bruto (ecuación 17); la importación de bienes de inversión por el sector privado, que está en función de la inversión privada (ecuación 18); la importación de bienes de inversión del Gobierno, que depende de la inversión física del Gobierno (ecuación 19); la importación de servicios, que ante la dificultad de encontrar una mejor relación, se hizo dependiente del Producto Interno Bruto e igual cosa sucede con los pagos a los factores del exterior (ecuaciones 20 y 21). La importación de bienes de consumo, que debería estar en función del propio consumo se expresó como función del Ingreso Personal Disponible en vista de lo deficiente que resultaba la estadística existente para aquel concepto (ecuación 22).

Los elementos exógenos los constituyen la importación de bienes de inversión por empresas estatales y los intereses de la deuda oficial.

4. Sector Privado

En vista de que este sector no quedó satisfactoriamente integrado, se simplificó al mínimo indispensable su estudio. Por lo tanto, solamente se presentan dos ecuaciones de balance y una de comportamiento para describirlo.

La primera de las igualdades expresa la transformación que es necesario introducir para llegar al ingreso personal disponible, partiendo del producto interno bruto; la otra ecuación de balance muestra el financiamiento necesario para la inversión privada, expresándose esta última mediante sus dos componentes: la inversión de empresas descentralizadas y organismos de participación estatal, y la inversión de las empresas y particulares propiamente tal (IVP). Esta última igualdad incluye las transferencias de ahorros que hacen los sectores institucionales hacia la inversión a través del sistema financiero o directamente (ecuaciones 23 y 24).

La única ecuación de comportamiento del sector privado es la que expresa a las utilidades no distribuidas en función del ingreso personal disponible, ya que el resto de las variaciones, o son exógenas o están determinadas en otro de los sectores (ecuación 24).

/Cuadro I

Cuadro I

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO ^{a/}
 (Porcentajes en relación con el ingreso nacional a precios corrientes) ^{b/}

	Pasivos monetarios	Depósitos de ahorro y otros depósitos a la vista	Bonos y obliga- ciones sobre títulos	A largo plazo	En moneda extranjera	1+2+3	7=6+4	5+7
	1	2	3	4	5	6	7	8
1940	16.6	0.6	1.1	3.0	0.9	18.3	21.3	22.2
1945	19.0	1.7	3.5	2.8	1.3	24.2	27.0	28.3
1950	16.2	1.8	3.2	2.4	3.3	21.3	23.7	27.0
1951	14.4	1.7	3.4	2.6	3.4	19.5	22.1	25.5
1952	13.4	1.7	2.9	2.3	3.9	18.0	20.3	24.2
1953	14.5	2.0	3.1	3.0	4.2	19.6	22.6	26.8
1954	13.5	2.1	2.6	4.1	5.7	18.2	22.3	28.0
1955	13.4	2.0	2.4	3.7	4.7	17.8	21.5	26.2
1956	13.0	2.0	2.0	3.5	4.7	17.0	20.5	25.2
1957	12.1	1.9	1.7	3.2	5.3	15.7	18.9	24.2
1958	11.7	1.9	1.6	3.0	6.5	15.2	18.2	24.7
1959	12.6	1.9	1.6	4.3	6.2	16.1	20.4	26.6
1960	12.2	2.0	1.8	5.1	7.4	16.0	21.1	28.5
1961	12.2	2.3	2.8	5.4	8.5	17.3	22.7	31.2
1962	12.6	2.3	3.5	6.3	8.3	18.4	24.7	33.0
1963	13.6	2.5	4.4	7.4	8.2	20.5	27.9	36.1
1964	13.6	2.6	5.1	8.4	7.4	21.3	29.7	37.1
1965	13.4	2.8	6.8	9.2	7.0	23.0	32.2	39.2
1966	13.3	2.9	9.3	8.4	7.0	25.5	34.0	40.9

Fuente: Informes anuales del Banco de México, S.A.

^{a/} Excluye operaciones interbancarias.

^{b/} A partir de 1950 se tomó el ingreso nacional del informe del Banco de México, S.A de 1966.

Cuadro II

ESTRUCTURA DE PASIVOS DEL SISTEMA BANCARIO

(Relación con el total de pasivos del sistema bancario)^{a/}

En moneda nacional								
	Pasivos Monetarios	Depósitos de ahorro y otros depósitos a la vista	Bonos y obliga- ciones sobre títulos	A largo plazo	En moneda extranjera	1+2+3	6+4	7+5
	1	2	3	4	5	6	7	8
1940	74.8	2.7	4.8	13.6	4.1	82.3	95.9	100.0
1945	67.0	6.0	12.3	10.0	4.7	85.3	95.3	100.0
1950	60.5	6.7	11.7	9.0	12.1	78.9	87.9	100.0
1951	56.6	6.8	13.2	10.2	13.2	76.6	86.8	100.0
1952	55.3	7.2	11.8	9.4	16.3	74.3	83.7	100.0
1953	54.2	7.6	11.6	11.1	15.5	73.4	84.5	100.0
1954	48.3	7.5	9.3	14.6	20.3	65.1	79.7	100.0
1955	51.1	7.5	9.1	14.1	18.2	67.7	81.8	100.0
1956	51.7	7.9	8.1	13.7	18.6	67.7	81.4	100.0
1957	50.1	7.9	7.1	13.2	21.7	65.1	78.3	100.0
1958	47.2	7.5	6.6	12.2	26.5	61.3	73.5	100.0
1959	47.2	7.0	6.0	16.3	23.5	60.2	76.5	100.0
1960	42.8	6.9	6.5	17.9	25.9	56.2	74.1	100.0
1961	39.1	7.2	8.9	17.5	27.3	55.2	72.7	100.0
1962	38.3	7.0	10.5	19.1	25.1	55.8	74.9	100.0
1963	37.6	7.0	12.2	20.4	22.8	56.8	77.2	100.0
1964	36.8	6.9	13.7	22.7	19.9	57.4	80.1	100.0
1965	34.3	7.1	17.3	23.5	17.8	58.7	82.2	100.0
1966	32.5	7.0	22.8	20.6	17.1	62.3	82.9	100.0

Fuente: Informes anuales del Banco de México, S.A.

^{a/} Excluye operaciones interbancarias.

RECURSOS CAPTADOS POR INSTITUCIONES E INSTRUMENTOS, M.N.

(Saldos en millones de pesos)

Concepto	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966
I. Instituciones privadas	12 555.1	16 024.2	18 989.2	21 615.9	25 755.2	32 826.7	41 709.5	49 525.3	60 494.8
Bancos de depósito	6 677.0	8 183.3	9 148.0	9 887.1	11 406.9	13 895.2	16 537.5	17 904.1	20 100.2
Cuenta de cheques	6 311.3	7 764.6	8 628.1	9 224.7	10 589.1	12 817.6	15 084.7	16 226.1	18 241.1
Otros depósitos y obligaciones a la vista y a plazo	365.7	418.7	519.9	662.4	817.8	1 077.6	1 452.8	1 678.0	1 859.1
Bancos de ahorro	1 483.3	1 750.3	2 083.9	2 444.2	2 786.2	3 351.3	4 294.6	5 138.4	5 993.8
Cuenta de ahorro	1 479.2	1 739.6	2 070.9	2 432.0	2 770.2	3 342.4	4 281.1	5 120.0	5 976.5
Otros depósitos y obligaciones a la vista y a plazo	4.1	10.7	13.0	12.2	16.0	8.9	13.5	18.4	17.3
Instituciones financieras	1 191.3	2 487.3	3 950.2	5 389.7	7 188.3	9 106.8	11 741.7	15 374.9	21 475.1
Bonos y obligaciones sobre títulos	209.2	236.6	584.0	1 254.9	1 584.8	2 627.0	3 941.9	6 287.7	11 729.5
Otros depósitos y obligaciones a la vista y a plazo	982.1	2 250.7	3 366.2	4 134.8	5 603.5	6 479.8	7 799.8	9 087.2	9 745.6
Bancos hipotecarios	1 465.9	1 614.1	1 831.3	1 981.2	2 337.2	3 750.5	6 100.5	7 805.3	9 573.5
Bonos y obligaciones sobre títulos	65.9	69.2	78.7	203.7	300.6	608.1	1 801.1	3 445.6	5 873.3
Cédulas hipotecarias	1 308.2	1 436.3	1 540.5	1 627.5	1 788.9	2 068.9	2 201.6	2 282.4	2 401.5
Otros depósitos y obligaciones a la vista y a plazo	91.8	108.6	212.1	150.0	247.7	1 073.5	2 097.8	2 077.3	1 298.7
Otras privadas	646.5	671.8	674.1	700.4	731.1	791.2	820.3	927.7	986.1
Capital	1 091.1	1 317.4	1 301.7	1 213.3	1 305.5	1 931.7	2 214.9	2 374.9	2 366.1
II. Instituciones nacionales	6 105.7	6 984.9	8 212.5	9 988.8	12 163.8	13 632.2	14 938.8	18 306.1	19 118.1
Bonos y obligaciones sobre títulos	1 045.7	1 139.6	1 616.1	2 046.5	3 107.0	3 839.2	3 926.1	4 423.2	4 481.4
Otros depósitos y obligaciones a la vista y a plazo	2 460.3	2 875.0	3 434.2	3 764.4	4 190.1	4 861.7	6 220.3	7 784.8	8 384.4
Patronato del Ahorro Nacional	438.3	526.4	629.3	709.2	839.1	963.3	1 213.9	1 419.5	1 573.9
Capital	1 986.6	2 280.9	2 363.7	3 310.5	3 833.3	3 743.9	3 349.4	4 439.4	4 408.2
Cuenta de cheques	174.8	163.0	169.2	158.2	194.3	224.1	229.1	239.2	270.2
III. Banco de México	7 202.5	7 867.0	8 594.2	8 802.3	9 657.7	10 980.3	12 748.0	13 620.7	14 776.7
Billletes y moneda metálica	6 615.1	7 250.3	7 874.5	8 275.0	9 144.1	10 263.7	11 923.4	12 506.7	13 629.6
Otras obligaciones	197.7	258.5	340.6	76.0	64.8	239.9	319.6	465.3	383.9
Capital	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0	102.0
Cuenta de cheques	287.5	256.2	217.1	349.3	346.8	374.7	403.0	546.7	661.2
Total M/N	25 685.3	30 759.2	35 735.9	40 407.0	47 576.7	57 438.9	69 396.3	81 452.1	94 389.6

1/ Todas las proyecciones de 1967 están respaldadas por su regresión o su explicación correspondiente en la hoja siguiente.

2/ Cuenta de cheques del Banco de México se obtuvo como una diferencia de la proyección de cuenta de cheques total menos la proyección de cuentas de cheques de otras instituciones.

*/ Son cantidades obtenidas por diferencia.

INST/S.1/L 11

LA PLANIFICACION FINANCIERA DE MEDIANO Y CORTO PLAZO
EN VENEZUELA: SITUACION ACTUAL Y PERSPECTIVAS

por

César A. Manduca

I INTRODUCCION

El objetivo de este trabajo ha sido el de describir, para el caso de Venezuela, la forma de realizar la planificación financiera de mediano plazo y cómo se instrumenta dicha política en el corto plazo.

Igualmente, ha sido fin del mismo tratar de mostrar las modalidades que ha adoptado la experiencia venezolana para vincular las variables reales de la planificación con las financieras, y viceversa. Ambos aspectos constituyen el objetivo general del Seminario, lo cual coincide con el interés que el estudio de estos problemas ha despertado en los planificadores nacionales. Prueba de esto último se encuentra al revisar las descripciones de las formas como se ha tratado de resolverlos a través de la creación de comités de trabajo que han vinculado a los diferentes organismos que toman parte en la administración financiera. Las experiencias realizadas en este sentido son descritas en detalle en el curso del estudio.

El trabajo se inicia formulando algunas ideas generales acerca de los factores sociológicos que deben ser tomados en cuenta antes de proceder a realizar la planificación financiera en sí; por considerar ello que existe una estrecha vinculación entre el marco de referencia dentro del cual se mueven las diferentes instituciones y personas y aquellos que efectúan dicha programación. En consecuencia, sus decisiones están afectadas por el contexto general del país, por los grupos de poder existentes y por la forma cómo pueden, en definitiva, ser tomadas estas decisiones.

Después se describe la forma cómo fue realizada la programación financiera a mediano plazo, para concluir con las medidas que se adoptarán en el futuro para mejorar esa implementación.

Para ello se presenta la descripción general de los modelos de simulación desarrollados conjuntamente por la Oficina de Planificación (CORDIPLAN) y su organismo de apoyo y asesoramiento, el CENDES, los cuales han tratado de resolver el problema básico que se estudia en este trabajo desde un ángulo estrictamente teórico.

/II CONSIDERACIONES

II. CONSIDERACIONES DE REFERENCIA: EL PLANTEAMIENTO SOCIOLOGICO

El trabajo que aquí se presenta postula, antes de considerar las variables de la planificación financiera en sí mismas o utilizarlas para influir en las variables reales, meta importante dentro de los propósitos del trabajo, que es necesario conocer el marco general, o sea la sociedad dentro de la cual será necesario actuar, a fin de evitar la programación de medidas que encontrarían gran dificultad para ser llevadas a la práctica.

En este sentido, es necesario considerar que en la economía actúan una serie de fuerzas que pueden discriminarse de la siguiente manera:

a) La estructura de poder existente en el país. Ella en algunas ocasiones es tal que impide una mayor movilización del ahorro interno a través de los instrumentos clásicos de la tributación y canalización del ahorro mediante el empleo o creación de las instituciones apropiadas. En este sentido cabe citar la experiencia de Venezuela, donde el año pasado se planteó la necesidad de realizar una reforma tributaria capaz de modificar la estructura inorgánica del sistema fiscal, dotándolo de una adecuada elasticidad-ingreso y de una estructura que permitiese una mejor distribución de la renta nacional, a la vez que una adecuación de las recaudaciones a las necesidades de financiamiento nacionales.

A pesar de haber sido planteada en una forma por demás racional, no fue posible efectuarla en la medida prevista en la planificación financiera, precisamente por la fuerza de los grupos de presión y por la particular estructura de poder existente en el país.

Por otra parte, han obstaculizado la creación de instituciones e instrumentos capaces de canalizar el ahorro, mientras que continuaban destinando sus recursos a fines no compatibles con un desarrollo acelerado.

b) Es necesario, igualmente, determinar el grado de conocimientos que tienen las personas en sus distintos niveles económicos, tanto de la economía propiamente dicha como de los instrumentos que se adaptan para tomar una decisión de política económica. En este orden de ideas, se tendrán medidas que no encontrarían oposición en un país con complejos...

/fenómenos sociales

fenómenos sociales, pero que si no conoce debidamente las situaciones en que se desenvuelve, resultarían contrarias al fin perseguido.

Se diferencian de las relaciones descritas en el punto anterior, en que aquellas motivan una reacción por contrastar intereses económicos; éstas lo hacen por desconocimiento, por escasa cultura económica-política.

c) El aparente grado de complejidad de la economía no indica que los que la dirigen en el sector privado, tengan una mentalidad correspondiente al grado de desarrollo que muestre algún sector particular de la producción, o de la economía en su conjunto. Los cambios en el proceso económico, de algunos países que se han sucedido de una manera rápida en el tiempo, no han sido acompañados, en muchas oportunidades, con un cambio en la mentalidad de los empresarios.

En la presente generación, el empresario privado fue inicialmente en Venezuela, al igualmente que en otros países, un comerciante-importador, con mentalidad de lucro fácil y excesivo por una parte y sin contar con la organización apropiada para desarrollar sus actividades por la otra. En la medida en que el país se fue desarrollando, el comerciante de ayer se convirtió en el industrial de hoy que produce para satisfacer, por lo menos en parte, la demanda interna. En estos momentos se le está exigiendo un tercer cambio de actitud y de organización de su actividad, es decir, se le pide transformarse en empresario capaz de conquistar los mercados externos, ya para participar en la integración regional latinoamericana, ya para proyectarse hacia otros mercados.

Estos cambios no han conllevado una transformación de iguales proporciones en sus actitudes y mentalidades. De ello es un ejemplo el hecho de que continúan siendo contrarios a que el Estado utilice instrumentos audaces, u otros, aún ortodoxos, pero que requieren la colaboración del sector al cual pertenecen.

d) El sector público, que constituye otro de los poderes en juego para la realización de la planificación financiera, no es homogéneo en su integración. Por el contrario, existen dentro de la heterogénea estructura del poder público venezolano personas y entes dinámicos, capaces de absorber las nuevas técnicas existentes en el complicado campo financiero, y otros que, por el contrario, no son capaces de ajustar sus procedimientos a las necesidades implicadas por la modificación de cambios en la planificación, por la introducción de nuevos institutos oficiales, por la complejidad que el mismo sector privado, motivado por el sector público, o por su misma iniciativa, ha ido adquiriendo, y que en consecuencia obstaculiza la toma de decisiones que desde este sector debe hacerse para una programación apropiada.

e) Igualmente es necesario considerar que toda planificación, como la que se estudia en este trabajo, debe considerar las personas que lo llevan a cabo en los diferentes organismos. Si tenemos en cuenta que en ella misma intervienen la Oficina de Planificación, el Ministerio de Hacienda, el Banco Central y los diferentes institutos financieros del Estado, se comprenderá la diversidad de personas y modalidades de formación, espíritu y comprensión de la realidad que interviene en este proceso de decisiones. En Venezuela este factor ha sido favorable en cuanto que los grupos que se han integrado para resolver este problema han contado con personas identificadas en sus propósitos y de formación profesional comparable.

En consecuencia, las acciones más importantes de la programación financiera no están desvinculadas del contexto sociológico del país, ni del status político existente, en el sentido de cultura política y de comprensión del fenómeno económico. Por lo tanto, en este campo es necesario, para una acertada programación, realizar los ajustes necesarios en la estructura de referencias, de tal manera de motivar, cuando ello sea necesario, y hacer comprender la importancia de la coordinación de las decisiones y de las implicaciones que ellas tienen, y de poder llevarla a cabo, en el marco más racional y lógico posible, tanto en el corto como en el mediano plazo.

III. LA EXPERIENCIA VENEZOLANA

A continuación se describen en líneas generales los lineamientos, ideas y estructura del Plan Financiero Venezolana, a fin de destacar las ideas que han guiado su estructuración.

1. La programación financiera a mediano plazo

a. Aspectos generales

El plan económico ha sido concebido teniendo como punto de partida la idea de que el consumo no se vea excesivamente restringido por su financiamiento, mantenga estable el nivel general de precios y evite problemas de balanza de pagos. Igualmente se trató de obtener que el servicio de la deuda que fuese necesario contratar no comprometiese en forma excesiva los ingresos planeados para el futuro.

La inversión fue programada teniendo en cuenta la capacidad de ahorro demostrada por el país en los años recientes, por lo que las tasas de proyección del crecimiento del producto nacional bruto y la inversión no constituían un sacrificio exagerado del consumo y en consecuencia del nivel de vida. El esquema de financiamiento que se estructuró en base a estas ideas, tuvo en cuenta la necesidad de la utilización de los créditos externos ya que los niveles de la deuda pública existentes en el momento en que el Plan fue concebido eran moderados, y debido al hecho de que los ingresos de divisas previstos son suficientes para acumular las reservas necesarias y evitar las contingencias provenientes de la monoexportación. Además, dicho esquema contemplaba la conveniencia de que la mayor fuente de financiamiento proveniese del ahorro interno canalizado a través de las diferentes fuentes de los sectores público y privado. Fueron programadas diferentes medidas de modificación del sistema fiscal, necesarias para estimular la formación de los recursos que se estimaron indispensables para lograr los niveles de inversión establecidos en el plan general. Tal programación fue realizada a precios corrientes, como es acostumbrado en estos casos, dada la necesidad

/de compatibilizar

de compatibilizar las cifras con las cuentas del sector público. No se tomaron en cuenta las variaciones de precios, debido a que en el país existe una estabilidad relativa de esta variable.

Es necesario decir brevemente que una vez que se tienen las cifras reales de los diferentes sectores que conforman al sector público de la economía, se le da expresión financiera y se consolidan en las cuentas de fuentes y usos de fondos del gobierno. A estas cifras se le unen las cifras de la economía privada. Con ambas se detectan las necesidades de financiamiento y las políticas financieras que deben seguirse, de tal manera que en verdad, y a partir de este punto, deben distinguirse dos situaciones diferentes en la primera de las cuales la vinculación parte de lo real y en la segunda, donde el punto de partida es el financiero.

b) Vinculación de lo real con lo financiero

Partiendo de las cifras reales de cada uno de los sectores de la economía y pasados a su expresión financiera en los cuadros de fuentes y usos de fondos del sector público, se determina el monto de los ahorros que cada uno de ellos producirá en el período considerado. El financiamiento necesario se determina por el déficit de cada sector, que a su vez viene dado por la diferencia entre las cifras reales de inversión y el ahorro estimado. Este déficit será financiado a través de transferencias del sector público o mediante el ahorro de otros sectores de la economía. De esta manera quedan determinadas las deficiencias financieras que surgen en cada uno de los sectores.

Para el sector público como quedó dicho, se utiliza el sistema de cuentas de fuentes y usos de fondos. Su realización implica un trabajo de gran minuciosidad, pues se elabora un cuadro de este tipo para cada organismo de la administración pública, empezando por la base de la pirámide y subiendo hasta el nivel de ministerios. De ello se obtienen cuadros consolidados del sector público que permiten determinar el consumo, el ahorro, la inversión y las necesidades de financiamiento. Igualess instrumentos no se tiene en la actualidad para el sector privado, aun cuando han sido elaborados en el pasado con diferente grado de perfeccionamiento.

/c. Vinculación

c) Vinculación de lo financiero con lo real

Independientemente de lo mencionado en el punto anterior, se realiza un análisis o diagnóstico de los estrangulamientos que existen en los diferentes sectores para su financiamiento a mediano plazo. Estas indicaciones de tipo general han sido instrumentadas en el corto plazo, cada vez que se ha detectado un funcionamiento irregular en los mismos. Así, por ejemplo, existe en el Plan de la Nación 1965 - 1968 una enumeración de los posibles cuellos de botella financieros existentes en los sectores industrial y de la vivienda, así como del sector agrícola, a los cuales se les ha asignado una prioridad elevada.

Se pensó que existían determinados problemas de financiamiento que dificultan el crecimiento de ellos, por lo cual se procedió a sugerir una serie de políticas de tal manera de obviar estas dificultades. Cabe hacer especial referencia al problema del sector industrial, el cual cuenta con un financiamiento amplio por parte de algunas instituciones, de corporaciones de desarrollo y bancos de fomento (Corporación Venezolana de Fomento, Banco Industrial, Comisión de Financiamiento de la Pequeña y Mediana Industria), pero donde continúa, sin embargo, escaseando el financiamiento para el capital de trabajo. Detectado este factor de estrangulamiento, se sugirió la creación de organismos que supliesen este tipo de créditos, y a la vez la modificación de la Ley de Bancos actualmente vigente, que crea trabas de tipo institucional al impedir que los bancos comerciales otorguen financiamiento de mediano y largo plazo al sector industrial.

Otro objetivo fue el de utilizar el desarrollo de algunos sectores para la creación de los instrumentos financieros necesarios para aplicar las políticas respectivas en una forma más racional. Cabe señalar en forma específica lo sugerido en relación con el sector vivienda. Las sugerencias hechas en este respecto fueron, más que para lograr un desarrollo de las viviendas destinadas a los grupos de ingresos medios, que se consideraban relativamente bien atendidos, para la creación de un mercado de valores, así como de un mercado secundario hipotecario, de tal manera de lograr, en síntesis, un mercado de capitales.

/En otras

En otras palabras, el problema financiero fue detectado primero y sólo más tarde se pensó en los aspectos del problema denominados reales.

2. Implementación de los programas a mediano plazo a través de las medidas de corto plazo

Uno de los objetivos planteados en el documento base de esta reunión, ha sido el hecho de no existir en los países latinoamericanos un contacto suficientemente amplio entre los programadores de las políticas de mediano plazo y los ejecutores de esas políticas en el corto plazo. Esta situación se ha tratado de resolver en la experiencia venezolana mediante la creación de un organismo ad hoc, el Comité Coordinador de Políticas Fiscales y Monetarias, capaz de vincular en forma permanente a las personas que intervienen en estos dos aspectos de la programación financiera.

a) El Comité Coordinador de Políticas Fiscales y Monetarias

Este Comité fue estructurado sobre la base de unas metas generales y mediante el establecimiento de objetivos de detalle. Entre los primeros cabe mencionar que el Comité se fijó el objetivo de estudiar, en forma sistemática y permanente, el desarrollo y la situación y perspectivas de la economía nacional, observándola en su relación con el desenvolvimiento de la actividad fiscal y monetaria. A la vez es objetivo de este Comité el de formular sus observaciones y recomendaciones a las autoridades de más alto nivel, de tal manera de armonizar el proceso fiscal y monetario del país y hacer esto en base a los lineamientos básicos de política económica establecidos por las autoridades de planificación. Debe decirse que este Comité está integrado por funcionarios en el segundo nivel de la escala jerárquica inmediatamente después de los ministros o presidentes de los organismos a los que están adscritos. Funciona como un comité técnico o asesor y toma sólo algunas decisiones, debiendo consultar las más importantes.

Este Comité, que realiza una sesión por semana, está dividido en cuatro subcomités: los de Política Fiscal, Política Monetaria, Balanza de Pagos y Financiamiento Público. Cada uno de los cuales es coordinado por la persona más directamente vinculada a la materia: Director General del Presupuesto, Jefe de Investigaciones Económicas del Banco Central, Jefe /de Comercio

de Comercio Exterior, Jefe de Financiamiento Público en la Oficina de Planificación, etc., mientras que el comité principal es presidido o coordinado por el Ministro o el Vice-Ministro de Hacienda. Cada sub-comité estudia la situación en su campo específico, hace los análisis respectivos y trata de coordinar a los diferentes organismos que intervienen en la formulación de las diversas políticas específicas, de tal manera que la toma de decisiones se realiza en la forma más racional posible y teniendo en cuenta los diferentes factores implicados en el problema.

En efecto, es un instrumento de ejecución de las medidas generales previstas en el Plan de la Nación, por cuanto en el Comité se discuten los diferentes aspectos de las decisiones que va tomando cada uno de los organismos allí representados, lo cual significa precisamente la ejecución de los lineamientos generales en el corto y en el plazo inmediato.

Son funciones de la Oficina Central de Coordinación y Planificación la vigilancia del cumplimiento de las políticas generales establecidas en el Plan, tanto a mediano como a corto plazo y en este sentido se ha diferenciado de otras oficinas de planificación existentes en otros países. Es decir, la Oficina de Planificación ha intervenido, y continúa interviniendo, muy de cerca en la toma de decisiones que deben realizar otros organismos ejecutivos. Debe aclararse, sin embargo, que CORDIPLAN no sustituye a los organismos ejecutivos, sino al contrario, está presente en la toma de decisiones complementando esto con la verificación del cumplimiento de las metas y políticas generales establecidas. Debido a esta posición no siempre comprendida en sus justos términos, CORDIPLAN ha sido criticado en diversas oportunidades por elementos de la opinión pública y más aún por personas involucradas en la aplicación de estas técnicas. Estas dificultades de la planificación, en el sentido de que un plan no se ejecuta sólo, sino que por el contrario, es necesario vigilar muy de cerca el cumplimiento y la forma como está siendo instrumentado, es lo que justifica la cercanía de la Oficina de Planificación a los puntos de toma de decisiones, y explica igualmente los métodos utilizados en la práctica para coordinar los campos fiscal, monetario y financiero, y en general la instrumentación de las políticas de corto plazo establecidas en el Plan de la Nación.

/El Comité

El Comité Coordinador de Política Fiscal y Monetaria, al cual estamos haciendo referencia, trata precisamente de institucionalizar este tipo de consideraciones, de tal manera de efectuar, de la forma más continua posible, reuniones que permitan verificar sobre la marcha la coordinación de los lineamientos generales de política de mediano plazo con las decisiones que se tomen en el corto plazo.

Por lo que se refiere al Subcomité de política fiscal, sus funciones han sido orientadas hacia el análisis de la estructura fiscal propiamente dicho. Se ha procedido estableciendo en primer término los indicadores básicos necesarios a fin de vigilar las tendencias de corto plazo. En este sentido cabe señalar que aún subsisten problemas estadísticos, pues no ha sido posible llegar a una homogenización de las fuentes de información, unificando los criterios metodológicos necesarios para la elaboración de las mismas, por lo cual existen diferencias en las cifras que producen los diferentes organismos que toman parte en este subcomité.

Una labor fundamental de este Subcomité ha sido, igualmente, la coordinación del Presupuesto y el Plan de la Nación. En este sentido se ha tratado de coordinar la elaboración del Presupuesto nacional con los cuadros de fuentes y usos de fondos contenidos en el Plan, considerando que el primero no es sino la expresión de las cifras programadas en el último. Igualmente, dentro de este punto, se ha tratado de coordinar los trabajos sectoriales con su expresión financiera en el Presupuesto y al mismo tiempo se ha tratado de coordinar las cuentas de fuentes y usos de fondos de los Institutos Autónomos y entidades regionales con el Plan de la Nación.

Teniendo en cuenta la importancia decisiva que tienen las estimaciones de los ingresos públicos, se ha dado prioridad al hecho de que las previsiones que se establezcan sean compatibles y, a la vez, tomadas en común acuerdo entre los tres organismos que forman parte del grupo de trabajo.

Finalmente, se trata de determinar la incidencia de los créditos adicionales en el Presupuesto anual en las programaciones físicas y financieras.

/Otro Subcomité

Otro Subcomité es el denominado de Política Monetaria en el cual se analiza la política monetaria vigente verificando su instrumentación.

Objetivo fundamental de este grupo de trabajo es el estudio de las relaciones e interconexiones de los aspectos monetarios y fiscales, evaluados en todos sus aspectos, incluyendo su comprensión y análisis en relación con el sector externo. Por otra parte, trata de colaborar con otras entidades para la implementación de las medidas necesarias a fin de modernizar y agilizar el establecimiento del mercado de capitales. Vale la pena, a fin de ejemplificar lo antes expuesto, mencionar uno de los casos allí tratados, y que se relacionó con las estimaciones de los medios de pago. Estos, según las proyecciones de la Oficina de Planificación, se encontraban por debajo de las necesidades de la economía, por lo cual se estimaron los requerimientos, no sólo en relación al crecimiento del PNB, sino igualmente teniendo en cuenta otros factores de más difícil cuantificación. Los cambios sucedidos en la distribución de la población - hace 25 años un 70 por ciento se encontraba en las zonas rurales, mientras que hoy tal proporción es la que habita las urbanas - han determinado que se haya elevado la proporción de transacciones que implican el uso de medios de pago, que se haya verificado un aumento del ahorro monetario y que exista, en consecuencia, una mayor demanda de dinero no inflacionario, por cuanto a debido atender una mayor demanda efectiva. Si a estas consideraciones se agregan los cambios sufridos en el producto industrial, se comprenderán los motivos por los cuales se mantenía esta posición: mientras que los bienes importados requieren medios de pago sólo para el mercadeo final, cuando ellos se manufacturan en el país se necesita una liquidez adicional para pagar los bienes y servicios que entran en el proceso.

La situación que se describe ha variado sólo durante períodos cortos de tiempo, para volver más tarde a una posición de restricción del circulante. Destacamos este caso como ejemplo típico de las situaciones que deberían alcanzar un entendimiento o equilibrio entre aquellos encargados de planificar el desarrollo y los que tienen bajo su responsabilidad el mantenimiento de la estabilidad monetaria. En efecto, la simple búsqueda de ésta última puede llevar a una política que, expresada en términos de

/coeficientes de

coeficientes de liquidez, mientras fué de 17.9 por ciento en 1958, en 1964 era de 13.9 por ciento,^{1/} lo que indica una política casi deflacionaria en un país que goza de estabilidad de precios.

El Subcomité de Balanza de Pagos ha partido de un análisis de la metodología utilizada en el pasado, tanto por el Banco Central de Venezuela como por CORDIPLAN, para la elaboración de sus series relativas a balanza de pagos en el primer caso, y en cuanto a sus proyecciones en el segundo. Dado las diferentes variables que aquí intervienen, el Subcomité ha servido durante su actuación para coordinar los puntos de vista que tienen cada uno de estos dos organismos involucrados en el proceso, a fin de que las medidas que han de ser tomadas por el Banco Central cuenten con una perspectiva y un marco general más amplios.

El Subcomité de Financiamiento Público tiene como funciones evaluar el papel del crédito público en Venezuela como instrumento de desarrollo económico y como cobertura de políticas presupuestarias coyunturales, compensatorias o de estabilización. Además, busca apreciar si el nivel y la compensación de la deuda pública en general, y su incremento en cada caso, se ajustan a los principales objetivos y procedimientos que informan la gestión gubernamental en materia económica, fiscal y monetaria.

b) Los Planes Operativos

Son otros de los medios utilizados para llevar a cabo los programas de mediano plazo. Mediante ellos se hace una revisión del plan general año a año, evaluando el último cumplido, revisando las proyecciones disponibles y reajustándolas de acuerdo a lo verdaderamente realizado en el año de la revisión, de tal manera de establecer las políticas más recomendables a seguir en cada una de las ramas de los sectores específicos, según el desenvolvimiento del año ejecutado.

En la elaboración del Plan Operativo de cada sector se relacionan las actividades propias del mismo con las de otros sectores, tratando de coordinar todos los organismos públicos y entidades privadas que intervendrán en su ejecución. Cuando se encuentran renglones o actividades que se estimaba debían alcanzar un determinado comportamiento pero que, por razones de tipo técnico o financiero, no pudieron alcanzar las metas previstas, se efectúan

^{1/} Venezuela, Plan de la Nación, O.C.C.P., 1965-68, pág. 122, Cuadro VII-19 columna 7. El PNB a precios de mercado fue respectivamente de 22.430 millones de bolívares en 1958 y de 31.807 en 1964; mientras que el circulante total pasó de 5.357 millones de bolívares a 5.657 millones de bolívares en los mismos años. Las reservas internacionales continuaron siendo las mas altas de los países latinoamericanos.

los ajustes correspondientes, y cuando se trata de sectores de la producción se realizan las proyecciones a nivel de productos o grupos de ellos, describiendo las políticas a seguir en cada caso y tratando el aspecto del presupuesto general y el de cada uno de los programas; además, se describen los programas especiales incluyendo déficits, superavits y problemas de financiamiento.

c) Un caso de implementación de programas de mediano plazo a través de medidas de corto plazo

Dentro de las actividades de coordinación financiera llevadas a cabo por el Comité Coordinador mencionado anteriormente, pueden mencionarse como caso ilustrativo las realizadas para reubicar los depósitos de organismos oficiales mantenidos en la banca comercial privada. Se ha tratado de movilizar, y en consecuencia utilizar en el corto plazo, los fondos temporalmente inmovilizados por organismos descentralizados y empresas del Estado en la banca privada.

En efecto, se había observado que, de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazos, de la banca comercial, una parte importante del total lo constituyen los mantenidos por organismos oficiales o semioficiales. Esta situación se consideró inconveniente, ya que los fondos de carácter público por su naturaleza deben ser de disponibilidad inmediata y aunque dichos fondos no estén depositados en cuentas corrientes a la vista, es evidente que cualquier sustracción significativa que eventualmente tuviera que hacerse de esos depósitos provocaría una drástica restricción de las disponibilidades efectivas de los bancos y, en algunos casos, acarrearía graves consecuencias para varios de ellos, dada la diferente situación que existe en la banca venezolana en cuanto a liquidez. Por otra parte, es necesario tener en cuenta que con frecuencia resulta inadecuada la forma como son colocados, por los bancos comerciales, los fondos provenientes de los organismos aludidos, obstaculizando estos su rápida recuperación a fin de atender los eventuales retiros significativos a que se hizo mención anteriormente. En otras ocasiones, los institutos de crédito que actúan con mayor prudencia se ven obligados a mantener excesivas disponibilidades efectivas para prevenir esas situaciones.

/Lo anterior

Lo anterior se consideró una situación anormal, que debía ser corregida a fin de que el sector público contase con suficientes fondos para ejecutar sus programas. Era, por lo tanto, necesario actuar en forma coordinada a fin de corregir la anotada anomalía, lo que se hizo recomendando a los diferentes organismos oficiales que concentrasen la mayor parte de sus fondos en el Banco Central, en otros organismos de crédito del Estado, o en bancos mixtos, de tal manera que los fondos pudiesen manipularse de la forma más adecuada.

Esto ha significado, por otra parte, una ventaja adicional para la ejecución de la política monetaria, por cuanto se ha dotado de mayor capacidad al Banco Central para regular el flujo de las disponibilidades efectivas en la banca comercial propiciando la transferencia a dichos institutos e época de estrechez o de fuertes retiros de depósitos y actuando en sentido contrario en las oportunidades de auge o de gran afluencia de fondos. Finalmente, en relación con los depósitos a plazo fijo, la decisión consistió en convertirlos en inversiones en valores del Estado, los cuales ofrecen mayores ventajas por cuanto son más rentables, seguros y de alta liquidez en el país.

IV. INSTRUMENTOS E INVESTIGACIONES FUTURAS

1. Modelos de simulación

A continuación presentamos el desarrollo de los intentos que se realizan en la actualidad en la Oficina Central de Coordinación y Planificación, en colaboración con el CENDES-Centro de Estudios de Desarrollo-, adscrito a la Universidad Central, y presupuestariamente dependiente del organismo antes nombrado.

Los trabajos que se están realizando tratan de solucionar el problema de contar con un modelo suficientemente desagregado que sea capaz de responder a los planteamientos que se han venido haciendo como consecuencia de la utilización de los modelos de simulación. En forma conjunta se ha producido toda una serie de modelos cuyo objeto ha sido, en primer lugar, contar con uno de mediano plazo, luego, otro de distribución del ingreso y, finalmente, otros modelos que pretenden resolver el planteamiento financiero a precios corrientes.

Por lo que se refiere al proyecto mencionado en primer término, denominado PROD, se trata de realizar en una forma más elaborada lo que ya realiza CORDIPLAN a través de su Sector de Programación General, o sea, trata de centrar su atención en la elaboración de un marco formal para el análisis de las políticas de desarrollo. En este caso existe un evidente objetivo "político" por cuanto se trata de buscar un método de trabajo a través de las experiencias numéricas, que provean la suficiente flexibilidad para deducir las consecuencias de los distintos cursos de acción que deciden los conductores de la política económica y, naturalmente, bajo las diversas condiciones que imperen en un momento dado en el país. Esto quiere decir, en otras palabras, que las hipótesis que se han formulado en cuanto a la interrelación entre las variables son generalmente bastante simplificadas, por cuanto se ha eludido la utilización de hipótesis sobre el comportamiento de los individuos, empleándose, en aquellos casos en los cuales se ha procedido en forma contraria, los coeficientes

/más habituales

más habituales en la práctica de la planificación. Como quedó claramente asentado en otra parte de este trabajo, las interrelaciones sociológicas serán tomadas en cuenta en la elaboración y evaluación de los resultados finales, pero, por razones metodológicas, en esta primera fase se procede con esta simplificación. Por lo tanto, en el modelo PROD no se intenta explicar o predecir la evolución futura de un cierto conjunto de variables elegidas para describir este aspecto del sistema social, sino por el contrario, el objetivo fundamental es explorar las consecuencias que se deducen de la aceptación de ciertas hipótesis simples por parte de aquéllos que tienen a su cargo la gestión del país.

Este modelo PROD es el más general y está concebido como un modelo del funcionamiento del sistema productivo y, sobre todo, de los requerimientos de mano de obra, inversiones y financiamiento externo que generarían ciertos niveles de actividad en el futuro.

O sea, se trata de un modelo a mediano plazo, elaborado a precios constantes, y que toma en cuenta el producto, el consumo, la inversión, la importación, las exportaciones, etc., y que constituye una elaboración acabada, expresada en forma matemática, de los intentos de planificación ya realizados en una forma más sencilla en el sector de programación general de la Oficina de Planificación y que resuelve, en consecuencia, el problema macroeconómico. Como modelo de simulación, permite procesar con cierta rapidez, mediante la utilización de computadores electrónicos, un volumen elevado de datos y variables. Cualquier variación que se desee efectuar en uno de los sectores y que origine cambios en los demás, puede realizarse con cierta rapidez, conociéndose de inmediato los efectos que origina en los demás sectores implicados en el modelo. Esto permite conocer en una forma bastante rápida y detallada las consecuencias de las diferentes políticas que deseen adoptar las personas que se encuentren a nivel de toma de decisiones y, en consecuencia, hacer los cambios respectivos ex-ante.

Como complemento de este modelo se ha construido un segundo modelo denominado INGR, que permite estudiar los efectos de las variaciones del ingreso en el contexto general antes explicado.

/En tercer

En tercer lugar, la Oficina de Planificación cuenta con dos modelos: el V3 y el V4, que pretenden resolver el planteamiento financiero a precios corrientes y que, precisamente, pretenden estudiar el problema base de este Seminario, o sea, su interacción con los aspectos reales, en el corto plazo.^{1/}

2. Modelos del sistema financiero (CENDES): V-3 y V-4

Si los modelos PROD, INGR, tenían en cuenta la planificación a mediano plazo realizada a precios constantes, los modelos que se describen a continuación tratan de resolver el planteamiento financiero a precios corrientes, estudiando la interacción entre los aspectos financieros y reales.

El modelo V-4, específicamente, puede ser utilizado mensualmente. En el mismo, se supone en cada ecuación de comportamiento, que cada agente económico incluye entre sus factores explicativos tanto variables físicas y reales como variables financieras.

Las ideas que sustentan este modelo parten del supuesto de que si se consideran en dicho modelo, sea econométrico o de simulación, todos los flujos de fondos de cada ente económico (familias, gobierno, sectores productivos, financieros y exterior), incluso los incrementos de liquidez, es evidente que en cada período debe cuadrar la suma de los pagos hechos (usos) con la suma de los pagos recibidos (fuentes). En este caso se trata de una simple identidad: en la matriz de pagos cada fila debe sumar lo mismo que la columna respectiva. Pero si cada uno de esos pagos es el resultado de una hipótesis independiente sobre el comportamiento del sector en cuanto a la tendencia del consumo, de los créditos, de la sustitución de las importaciones, así como de la preferencia por la liquidez, es evidente que esa identidad sólo puede cumplirse en muy contadas ocasiones.

^{1/} Oscar Varsavsky, Modelo Dinámico con ajuste del Flujo de Fondos, Modelo V-4, CENDES, 1966. Multigrafiado.

Por lo tanto, el modelo ha sido elaborado tratando de buscar una solución aparente a esta situación, procediendo de manera inversa: utilizando estas entidades para definir, por residuo, alguno de los términos que en ellas figuran; este remedio tiene, en principio, sólo valor psicológico, pues siempre se van a presentar residuos. En realidad, de lo que se trata es de reducir dichos residuos mediante la realización de repetidos experimentos numéricos a unos valores razonables de tal manera de hacerlos admisibles.

En el modelo de CENDES se ha tratado de tomar en cuenta que las ecuaciones de comportamiento son sólo hipótesis tentativas, ex-ante para el período, y que ellas describen el comportamiento deseado o esperado, o al menos el más probable.

Pero tal como ocurre en la realidad, si los ingresos no son los esperados debe modificarse este comportamiento para ajustarse a la nueva situación. Los planes se modifican y no todos con la misma flexibilidad; si falta dinero se disminuyen los gastos - incluso depósitos bancarios e incrementos de liquidez - en diferente proporción; el sobrante si lo hay, se usa para nuevos gastos y reservas con distintas preferencias o prioridades. En esta forma se produce un ajuste de los planes en cada período que permite balancear las fuentes y los usos de fondos para cada sector.

Como decíamos anteriormente, las ecuaciones de comportamiento que han sido formuladas en el modelo trabajan sólo como hipótesis tentativas ex-ante para el período, en consecuencia, durante la ejecución debe haber un ajuste de los planes que permita balancear las fuentes y usos de fondos para cada sector. Naturalmente que tales ajustes deben ser de pequeña magnitud en comparación con lo planeado, pues lo contrario significaría que las hipótesis ex-ante adoptadas no han sido formuladas como base lógica, e incluso, como primera aproximación, deberían sufrir un ajuste mayor. La utilización de este tipo de ajustes permite, además, explorar las relaciones financiero-reales de la economía. En realidad, en esta primera etapa de ensayos en la cual se encuentra el modelo, toda la interacción financiero-real está dada a través del ajuste. Es

/decir suponemos

decir, suponemos que los problemas financieros no influyen ex-ante en las ecuaciones de comportamiento físico, sino sólo en los ajustes a esos planes. Eso será modificado en un futuro. Es claro que estos ajustes deben ser pequeños en comparación con lo planeado. Hecho el ajuste se obtiene la segunda aproximación, la cual es aceptable ya que ella no difiere de lo que a priori se estimaba razonable y además las diferencias con lo planeado son menores para aquellas transacciones cuyo comportamiento es poco elástico y bien conocido. Si a esto se agrega que la matriz de pago ex-post cuadra, o sea aquella realizada se puede concluir que el V-4 da una solución en este sentido y que permite experimentar con diversos métodos de ajuste.

En verdad debe manifestarse que el problema desde el punto de vista técnico resulta bastante complejo, pues todos los sectores deben modificar en forma simultánea todos sus usos de fondos de cada período (que es lo que ellos controlan), con prioridades que en realidad constituyen nuevas hipótesis de comportamiento, de tal manera que los usos y fuentes de fondos cuadren sin que las modificaciones sean grandes. En estos momentos se están probando diversos métodos de ajuste, el primero de los cuales se va a realizar por programación lineal, tomando como variables los ajustes a los valores ex-ante de la siguiente manera: en cada período se consideran tres etapas de cálculo, en la primera de las cuales se computan los valores ex-ante de todas las variables, más tarde se plantea y resuelve el problema lineal. Finalmente, la solución se agrega a los valores ex-ante para obtener los valores ex-post, con los cuales se pasa al período siguiente.

Estos modelos pueden ser utilizados en períodos muy breves: cada mes o cada trimestre, por lo cual las políticas de corto plazo consistirían en introducir la variable precio ya que, como quedó dicho, están contruidos a base de precios corrientes incluyendo dicha variable en las ecuaciones de variables física. De esta manera puede explorarse antes que el año transcurra y teniendo en cuenta las políticas que deben llevarse a cabo en ese año en cuanto a precios y otras variables y proyectar, para el año, las alternativas de resultado que se obtendrían de acuerdo con los supuestos

/originales.

originales. Si los resultados no son los esperados, pueden variarse los supuestos con el planteamiento ex-ante, es decir, las políticas que habían sido diseñadas, y que en el resultado se han mostrado equivocadas. De esta manera pueden variarse las políticas fiscales, monetarias, crediticias o de balanza de pagos y ser introducidas con otras apreciaciones o enfoques, hasta que por aproximaciones sucesivas se llegue hasta los caminos que deben seguirse para obtener los resultados deseados. Este modelo, por lo tanto, puede ser aplicado en el corto plazo y constituye un esfuerzo en el sentido planteado en este Seminario. Es un instrumento que puede ser procesado con gran rapidez, dado que ha sido programado para ejecutarlo mediante el procedimiento antes mencionados de computadores electrónicos. En síntesis, las diferentes variables que nutren al modelo hacen que este responda en el sentido de sugerir cuál será el comportamiento del sector y de la economía en su conjunto, así como del fluir de fondos.

INST/S.1/L 12

POLITICA DE CORTO PLAZO Y DE DESARROLLO

por

Jorge Espinosa Carranza

1. ANTECEDENTES GENERALES

1. Objetivo del seminario y sus alcances

Se ha expresado que el presente seminario tiene el propósito de examinar posibilidades de una vinculación más estrecha entre las políticas monetaria y financiera y la planificación a mediano y largo plazo, a la vez que buscar una forma de mejorar la coordinación de la acción del gobierno en diferentes áreas de política.

El tema propuesto ofrece una amplia perspectiva que despierta el interés no sólo por sus alcances teóricos, sino que, especialmente, por su importancia y actualidad en el plano de la economía normativa.

El problema de coordinación de la política económica ha cobrado una importancia creciente en los últimos años, principalmente como reflejo de la ampliación de la esfera de responsabilidades del gobierno en la actividad económica. A las funciones públicas tradicionales se le han agregado aquéllas relacionadas con la estabilidad del empleo, de la situación financiera interna y con el exterior, y del logro de un cierto ritmo de progreso económico y social. El gobierno ha pasado a controlar una cuota apreciable de recursos, una gama más variada de instrumentos de política económica y, a la vez, se han multiplicado las instituciones en las cuales su influencia es evidente. Todo esto ha coadyuvado a hacer que el problema de la coordinación se tornara cada vez más urgente.

2. Sus alcances en el plano de la política económica y en el desarrollo del análisis teórico

A fin de examinar los alcances del problema de la coordinación en la política económica conviene hacer una distinción, al menos, entre dos tipos de política: la de países desarrollados e industrialmente adelantados, y la más reciente que se experimenta en los países menos desarrollados.

En los países industrialmente avanzados, como consecuencia del impacto económico y social producido por la crisis del año treinta y merced al desarrollo de la teoría de Keynes, la política económica en las últimas décadas ha tenido el propósito fundamental de velar por la estabilidad del nivel general de precios y de permitir el empleo pleno de la fuerza de trabajo.

/Para la

Para la consecución de estos objetivos la política económica ha tratado de ajustar el nivel de la demanda efectiva global a la capacidad de oferta del sistema económico, mediante el manejo del presupuesto fiscal y de controles monetarios generales. A mediados de la década pasada se agregó a los objetivos de la política económica el conseguir un ritmo de crecimiento adecuado, y sólo en los últimos años el problema del equilibrio de la balanza de pagos ha llevado a plantear el objetivo del equilibrio externo, con lo que el control del comercio exterior se convierte en otro instrumento de política económica.

A título de ilustración cabe citar "nuestras políticas monetaria, crediticia y fiscal y los instrumentos e instituciones a través de los cuales operan deben ser diseñados de modo que en las décadas futuras hagan una contribución esencial al mejoramiento de nuestro standard de vida mediante el logro simultáneo de bajos niveles de desempleo, una tasa adecuada de crecimiento y una razonable estabilidad de precios ..." ^{1/}

La variedad de objetivos simultáneos plantea dos problemas. Primero, la posibilidad que entre ellos existan relaciones de incompatibilidad y, segundo, su consecución exige a la política económica disponer del número de instrumentos necesarios y eficientes. Estos problemas han suscitado controversia, al menos entre economistas, cuyo fin no parece estar cerca. Sin detenerse en este aspecto conviene, señalar el escepticismo de Milton Friedman acerca de la eficacia de los instrumentos de política fiscal y monetaria, aplicados a la corrección de los desequilibrios de la economía de los Estados Unidos. Una vez más ha manifestado su opinión, con ocasión del debate público provocado por el propósito del gobierno de llevar adelante una elevación de los impuestos con fines antinflacionarios. "Mi propia conclusión es que, simplemente, no sabemos bastante para ser capaces de usar la política fiscal o la política monetaria como instrumentos flexibles y sensitivos para controlar el curso de la economía. La "sintonización precisa" es una frase maravillosamente evocativa, pero no disponemos del

1/ Commission on Money and Credit, Money and Credit. Their Influence on Jobs, Prices, and Growth. The Report, Prentice-Hall, Inc., 1961, Englewood Cliffs, N.J.; U.S.A., pagina 1.

conocimiento ni de los instrumentos para hacerla algo más que una fase. Los intentos de aplicarla han provisto otro ejemplo de que lo mejor es enemigo de lo bueno.

Es por esto que favorezco una política gubernamental que provea un marco fiscal y monetario estable para la economía, antes de tratar de comprometerla en una "sintonización precisa".^{1/}

En los países menos desarrollados, en general, los objetivos de la política económica son más variados que los mencionados para los países industriales avanzados. Y en aquellos objetivos comunes existen diferencias, al menos de grado. La meta del crecimiento económico a un ritmo mayor que la expansión demográfica está ligada al objetivo del progreso social, institucional y tecnológico. El cumplimiento de estos objetivos impone transformaciones sustantivas que afectan las relaciones estructurales históricas, en el plano de la organización económica, social y política. Aún más, el ritmo de progreso exigido debe ser rápido de manera que evite una acentuación de las diferencias de niveles de vida en relación con los países industriales avanzados. En el caso particular de los países de América Latina, éstos se propusieron a comienzos de la década presente alcanzar una tasa anual de crecimiento económico de, por lo menos, 2.5 por ciento por habitante; elevar la productividad agrícola en forma sustancial; lograr un nivel razonable de estabilidad de precios; mejorar la distribución social del ingreso, y un conjunto de metas específicas en los campos de

^{1/} Milton Friedman, "Taxes, Money and Stabilization", The Washington Post, November 5, 1967, U.S.A.

la vivienda, educación y salud. La consecución simultánea de estas metas exige un enorme esfuerzo de política económica y requiere movilizar magnitudes de recursos de vastas proporciones, cuya mayor parte se espera provenga de los mismos países.^{1/}

1/ La maximización del esfuerzo interno en el proceso de crecimiento económico y desarrollo social de estos países ha sido establecido como postulado, al cual se le otorgó respaldo en la Reunión de Presidentes Americanos, celebrada en Punta del Este, en abril del presente año. La política de ayuda externa de los Estados Unidos a América Latina ha sostenido, desde 1961, que este principio es un elemento vital del proceso de desarrollo y ha declarado estar dispuesta a respaldar a los países "que están efectivamente ayudándose a sí mismos". En el programa de asistencia externa para 1968, propuesto por el Gobierno al Congreso de Estados Unidos se consignó que "87 por ciento del total de la asistencia directa de AID a los países se destinará sólo a 16 países en el año fiscal 1968, mientras 82 por ciento de sus préstamos de desarrollo serán concentrados únicamente en ocho países". (Agency for International Development (AID), Proposed Foreign Aid Program FY 1968. Summary Presentation to the Congress, U.S. Government Printing Office, May 1967.)

En la primera asignación de recursos propuesta figuran seis países latinoamericanos y en la segunda, sólo cuatro. A la vez, varios miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo, de la Organización para la Cooperación Económica y de Desarrollo sostienen que la "evidencia de la obtención de logros significativos por parte de los países que reciben la ayuda es un elemento vital para obtener el respaldo interno, público y político, necesario para continuar la provisión de la ayuda". (Organization for Economic Cooperation and Development), "Development Assistance Efforts and Policies", 1966 Review, Report by Willard L. Thorp, OECD Publication.

/La profundidad

La profundidad y extensión de los cambios estructurales y el esfuerzo en términos de movilización de recursos internos y externos son elementos que, frente a la gama de objetivos planteados, involucran una concepción de política económica bastante más compleja y de más vastos alcances que lo conocido en los países industriales avanzados. La adopción de la planificación, como un proceso deliberado y racional de asignación de recursos y de orientación del desarrollo, se ha impuesto por la necesidad de corregir y eliminar barreras, que han sido infranqueables para el progreso económico y social por las vías espontáneas de los mecanismos de precios e institucionales de tipo tradicional.

Sin embargo, es posible que la misma urgencia y extensión de la política económica de desarrollo hayan motivado parte de las dificultades y fracasos con que han tropezado algunas experiencias de planificación. Al respecto parecen de interés las siguientes citas:

"La planificación ha ayudado a promover el crecimiento en los países menos desarrollados, pero ha habido más fracasos que éxitos en la implantación de planes de desarrollo. En la práctica, muy pocos de los países menos desarrollados han logrado realizar, de manera consistente, en un largo período, el cumplimiento de metas planeadas razonablemente. Además la brecha entre promesas y realización parece estar ampliándose".

"... en general, muchos de los problemas que surgen son atribuibles a una planificación inadecuada. Los fracasos se deben a metas indudablemente ambiciosas y controles financieros incompletos; a la frecuencia con que los gobiernos interrumpen la disciplina implícita en sus planes; a la falta de esfuerzos de coordinación de las políticas económicas y financieras requeridas por los planes; a la ausencia de criterios y procedimientos generales para seleccionar los proyectos y programas de acuerdo con los objetivos del plan; y, tal vez la razón más común de fracaso, la forma inadecuada de elegir y preparar proyectos".^{1/}

1/ Albert Waterston, Development Planning. Lessons of Experience, The John Hopkins Press, 1965, U.S.A., págs. 365 y 366.

En relación con las recientes experiencias de planificación en América Latina hay diversos síntomas, no obstante algunas deficiencias observadas en la implementación y ejecución de los planes,^{1/} de una tendencia hacia la formulación más adecuada de los programas y políticas, y de esfuerzos por mejorar la administración pública. En algunos países se han realizado esfuerzos importantes en materia de formulación de políticas fiscales y monetarias y de su interrelación. Este es un aspecto sobre el que se volverá en el capítulo segundo.

Por otra parte, el problema de la coordinación de la política económica, especialmente de las políticas fiscal y monetaria, ha influido y estimulado en cierto grado al desarrollo de la teoría. Tiene especial interés la orientación del que se ha llamado "resurgimiento de la teoría y política monetaria" en los países desarrollados, durante los últimos quince años. El tema de mayor importancia en el análisis ha consistido en el intento de integrar la teoría monetaria en la teoría del valor y del capital. En este intento los avances más significativos se han logrado mediante "la generalización del efecto Wicksell-Pigou"^{2/}, según lo cual se sostiene la tesis de una relación entre el monto y composición de las tenencias de activos monetarios y financieros y los fenómenos reales, tales como el consumo, la inversión y el ingreso. La conducta de los agentes económicos en relación con el consumo y la inversión estaría influida, no solamente por los cambios en la variable ingreso, sino que, además, por alteraciones ocurridas en el

1/ Unión Panamericana, Secretaría General de la Organización de los Estados Americanos, Organismos de Planificación y Planes de Desarrollo en la América Latina, reproducido en Instituto de Desarrollo Económico, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, 1964., págs. 5 y 6.

Unión Panamericana, Secretaría General de la Organización de los Estados Americanos, Cuartas Reuniones Anuales del CIES al Nivel de Expertos y al Nivel Ministerial, Resumen del Seminario Interamericano de Administración para el Desarrollo, 15 de marzo de 1966, OEA/Ser. H/X.8, pág. 37.

Nómina de los Nueve, La Planificación y el Financiamiento Externo, p. 222, 223 y 227) Cuartas Reuniones Anuales del CIES al Nivel de Expertos y al Nivel Ministerial, celebrada en Buenos Aires del 15 de marzo al 10 de abril de 1966, publicado por OEA con la referencia CIES/853 y reproducido por CEMLA en el Boletín Mensual de mayo de 1966, páginas 221 y 233.

2/ Richard S. Thorn (Edición e Introducción), Monetary Theory and Policy. Major Contributions to Contemporary Thought, Random House, Inc., 1966, U.S.A.

valor real y composición de las tenencias de activos financieros. De ese modo, a juicio de Thorn, se posibilita una integración de las teorías del consumo e inversión en una teoría general del gasto.

Uno de los aspectos destacados en la discusión teórica ha sido el mayor énfasis concedido a la influencia de los intermedios financieros sobre la determinación de la demanda por dinero del sector privado y respecto a la capacidad del banco central para controlar la oferta monetaria. La tesis, sostenida por Gurley y Shaw consiste en reconocer la calidad de sustitutos del dinero que tienen otros activos o pasivos financieros, por lo que la política debería tener en consideración cuatro observaciones principales:

"a) Los bancos comerciales no son enteramente distintos de otros intermediarios financieros; todos ellos son prestamistas importantes. b) La política monetaria no es muy efectiva para prevenir la inflación porque controla solamente los préstamos de los bancos comerciales y no lo hace con las actividades de préstamo de otras instituciones financieras. c) La política monetaria es injusta e inefectiva, porque fuerza únicamente a los bancos comerciales a comprometerse con el golpe de la restricción, mientras permite a las otras instituciones financieras continuar la expansión. d) Los controles, tales como los requisitos de reservas u otros, deberían aplicársele al resto de las instituciones financieras así como a los bancos comerciales, a fin de hacer la política monetaria más efectiva y equitativa".^{1/}

La verificación de hipótesis y de modelos monetarios ha sido un tipo de actividad econométrica llevada adelante con mucha intensidad, especialmente en los Estados Unidos. De él se espera extraer principios analíticos y de política que cuenten con un mayor grado de aceptación entre los especialistas y que, a la vez, provean una base más confiable para quienes tienen la responsabilidad de decidir sobre política monetaria.

El análisis monetario en América Latina ha enfocado su atención en el problema de la inflación, cuya intensidad y persistencia ha sido, y continúa

1/ John G. Gurley, Financial Institutions in the Saving-Investment Process, Ed. Lawrence S. Ritter, Op. cit. en págs. 315 y 316.

/siendo, extraordinaria.

siendo, extraordinaria en la economía de varios países. Sus consecuencias indeseables se dejan sentir sobre la asignación de recursos, la distribución del ingreso, el equilibrio de la balanza de pagos, la estabilidad política y el proceso de crecimiento económico. En un estudio sobre política monetaria para América Latina, publicado por CEMLA el año pasado, sus autores plantean la necesidad de basar la política en diagnósticos adecuados de la realidad, que permitan: "descubrir lo que es posible y eficaz, lo que es susceptible de lograr con el esfuerzo interno y lo que únicamente puede obtenerse con el apoyo de fuera. Dicha política ha de reflejarse en una estrategia de conjunto y en la elección del período en que la estabilidad puede ser restablecida, procurando sortear dos riesgos opuestos: por un lado, los de una operación brusca que si bien cambiará las expectativas y pondrá término a la espiral inflacionista, podría reducir, en forma brutal, ciertas demandas y las producciones que a ellas responden, sin preparar las transiciones necesarias hacia otras producciones; por otro lado, los de una operación escalonada en varios años, que si bien permite realizar reajustes, lleva implícitos el peligro de repentinos retrocesos por efecto de expectativas desfavorables sobre el movimiento ulterior de los precios". ^{1/} El planteamiento ofrecido por los autores, que refleja una posición ecléctica entre las doctrinas denominadas "monetarista" y "estructuralista", pone en evidencia el principio de que la política anti-inflacionaria no debe responder a la aplicación indiscriminada de una fórmula única o general, ni tampoco debe reducirse a una posición pasiva de aceptación del desequilibrio por considerársele congénito del desarrollo. En el sentido positivo la política más adecuada deberá satisfacer requisitos de pertinencia y oportunidad; utilizar los instrumentos de política disponibles en forma coordinada; realizar cambios institucionales, especialmente en la esfera fiscal, que eviten la subsistencia de fuentes de desequilibrio; y, contar con el respaldo de las fuentes de financiamiento internacional.

^{1/} Pierre Uri, con la colaboración de Nicholas Kaldor, Richard Ruggles y Robert Triffin, Una política Monetaria para América Latina, CEMLA, 1966, México, página 20.

3. Un análisis del problema de coordinación

El problema de coordinación en el plano de la política económica consiste en ajustar la acción del gobierno en conformidad a los principios básicos de coherencia y eficiencia. Esto es que el gobierno emplee su capacidad de ejecución y control sobre el sistema económico de tal manera que se alcance una asignación óptima de recursos y consecuentemente, una satisfacción máxima de las metas sociales.

Para fines de análisis conviene distinguir el problema de coordinación en las fases de formulación y de ejecución de la política económica.

La formulación de la política económica consiste en el proceso técnico y político que va, teóricamente, desde el momento en que se percibe la necesidad de introducir cambios en la situación económica hasta el momento en que las autoridades deciden las medidas específicas que se aplicarán. En este proceso se deberá tratar de conciliar la consecución de objetivos de corto y largo plazo que están en relación competitiva. También deberá buscarse la combinación de instrumentos de política cuya aplicación conduzca a los resultados que se persiguen y que a la vez impliquen el menor costo social. El análisis económico y la técnica de programación tienen la misión de ayudar a la selección objetiva y racional de aquellas soluciones que simultáneamente cumplen los requisitos de eficiencia económica y factibilidad política.

La programación de la política económica descansa generalmente, en el uso de algún modelo formal de crecimiento económico. Ello es así en razón de las ventajas que proveen al análisis sistemático de la realidad y al estudio de compatibilidad y exigencias de cada estrategia alternativa de desarrollo. Normalmente se adopta una perspectiva de largo plazo en que se examina la interrelación entre metas y recursos, y en que se fija el comportamiento deseado de distintas variables relevantes. La realización de las transformaciones económicas, tecnológicas e institucionales que exigen las metas planteadas, según el modelo de programación, configuran un marco de orientación para la política económica y social del gobierno en el largo plazo. Se podría decir que un programa de desarrollo de largo plazo constituye, en principio, un marco de comportamiento económico normal deseado, orientador de las realizaciones de política económica a través del tiempo.

/El cumplimiento

El cumplimiento de las acciones de política comprometidas en el programa de largo plazo deben conciliarse, sin embargo, con la satisfacción de requerimientos inmediatos impuestos por los nuevos acontecimientos económicos y sociales.

Es posible que el funcionamiento actual de la economía signifique, de hecho, que ciertas variables relevantes del sistema se comporten de manera distinta al curso normal deseado que aparece en el programa de largo plazo. En otras palabras, que ciertas variables, en un período determinado, excedan o estén por debajo de los niveles normales fijados con anticipación por el programa. En teoría, dichas discrepancias plantean la necesidad de ajustar la política económica de corto plazo, a fin de disminuir desequilibrios indeseados, de acuerdo a las exigencias políticas del momento y al patrón de comportamiento normal de largo plazo. Mas puede ocurrir que existan impedimentos para corregir los desequilibrios momentáneos en un sentido determinado, en cuyo caso las posibilidades de la política económica consisten en ajustar el programa de largo plazo a las nuevas circunstancias. En la práctica, lo probable y más aconsejado es que permanentemente se ajusten de modo recíproco las políticas a corto y largo plazo, de acuerdo a las restricciones y posibilidades que ofrecen las circunstancias políticas. Esto demanda un serio esfuerzo de investigación y de elaboración de estadísticas, que permita contar con indicadores oportunos acerca del desenvolvimiento económico actual y previsible en el futuro inmediato. Posteriormente se volverá a enfatizar la necesidad de avanzar en la técnica de pronósticos económicos. Por ahora basta señalar que ellos representan un requisito para la coordinación de políticas a corto y largo plazo.

En este trabajo no se discutirá el problema de coordinación mirado desde el ángulo de la ejecución de la política económica. Se reconoce que éste representa un campo de preocupación para los especialistas en administración del desarrollo, y tan solo algunas observaciones generales se presentarán en el capítulo siguiente.

2. ORIENTACIONES HACIA EL LOGRO DE UNA MEJOR COORDINACION DE LA POLITICA ECONOMICA

1. Política fiscal: progresos y limitaciones

De particular interés es el progreso observado en el proceso de preparación, aprobación y ejecución del presupuesto fiscal, en algunos países latinoamericanos durante los últimos años. Ello proviene en parte del consenso que ha habido en considerar al presupuesto fiscal como un instrumento importante de coordinación de las actividades del gobierno en el cumplimiento de sus funciones tradicionales y de sus nuevas responsabilidades en la estabilización de la economía, y en el fomento del desarrollo económico y social. El que la contribución del sector público a la formación de capital fijo supere las dos quintas partes del total en varios países latinoamericanos y que entre 20 y 30 por ciento de los gastos presupuestarios estén siendo asignados a educación y salud, representa antecedentes suficientes para sostener que el presupuesto fiscal provee un medio de coordinación de las políticas a corto y largo plazo. No parece necesario repetir aquí el tipo de requisitos que deben satisfacerse para adecuar los procedimientos presupuestarios tradicionales a las nuevas necesidades y orientaciones. Ellos ya fueron convenientemente formulados en el documento presentado por CEPAL al Octavo Período de Sesiones celebrado en Panamá en 1959.^{1/} Sin embargo, merecen señalarse dos vacíos que pueden afectar significativamente la eficacia del presupuesto como instrumento de política de corto plazo. Primero, cabe enfatizar la necesidad de lograr progresos en la coordinación de este instrumento con los de tipo monetario, de precios y de control del comercio exterior, tanto en la etapa de formulación como en la etapa de ejecución de las medidas de política económica. Para los efectos de mejorar los elementos de información necesarios a la formulación del presupuesto fiscal se requieren esfuerzos, entre otros de tipo metodológico y estadístico. En este trabajo se ilustra un esquema

1/ Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina (CEPAL). El Presupuesto Fiscal como Instrumento de Programación del Desarrollo Económico, E/CN. 12/521, 25 de abril de 1959.

de relaciones entre las variables financieras y las variables reales, que ofrece un marco útil de referencia para la elaboración del diagnóstico y pronóstico y, luego, para examinar la consistencia cuantitativa del juego de hipótesis alternativas de política económica. (Ver capítulo tercero). La ejecución de la política contenida en el presupuesto, a fin de maximizar sus efectos estabilizadores y de fomento, debe estar debidamente sincronizada con la aplicación de medidas extra presupuestarias y con las condiciones actuales y previsibles, en que se desenvuelve la economía. En la práctica existen limitaciones de variado orden que entorpecen la administración de la política económica general y en especial la de corto plazo. Algunas variables contenidas en el presupuesto fiscal carecen de la flexibilidad necesaria para manejarlas como instrumentos estabilizadores, por ejemplo, remuneraciones, transferencias y gastos de operación, especialmente de organismos descentralizados. Los suplementos al presupuesto responden con relativo retardo y normalmente, actúan en el sentido de ampliar los ingresos y gastos. Generalmente faltan antecedentes apropiados para que las autoridades públicas juzguen en forma oportuna y correcta el desenvolvimiento actual y futuro inmediato de la actividad económica. Muchas veces no existen las vinculaciones y el grado de coordinación adecuados entre la entidad de planificación, encargada de velar por el progreso del programa de desarrollo, y los organismos de ejecución: banco central, oficina del presupuesto, ministerios, etc.

Algunos países de América Latina han venido aplicando diversos procedimientos administrativos con miras a resolver parte de los problemas mencionados. Entre ellos cabe destacar la adopción de la técnica de presupuestos por programa, la organización de centrales de abastecimiento, la creación de una caja o cuenta única fiscal, y la organización de métodos y juntas de coordinación. A la vez, algunos países se encuentran empenados en la realización de reformas integrales de la administración pública. No es la oportunidad de entrar a analizar en detalle la naturaleza y forma de funcionamiento de cada uno de estos arreglos, salvo señalar su conveniencia general y la necesidad de extender su aplicación o alcance a todos los organismos del sector público. Con ello las autoridades superiores, responsables de la ejecución de la política presupuestaria, ganarán en su

/capacidad de

capacidad de maniobra respecto a la magnitud, composición, asignación y desarrollo en el tiempo del flujo de recursos reales y financieros que controla el sector público, a la vez que mejora la eficiencia del presupuesto como instrumento de estabilización y fomento.

2. Política monetaria. Progresos y limitaciones

Otra área principal de la política económica, en que se relacionan los objetivos de corto y largo plazo, la constituye el manejo de los controles monetarios y financieros, donde el banco central juega un papel preponderante. En este campo ha sido cada vez más ostensible la idea de que el funcionamiento del sistema monetario debe estar estrechamente vinculado y, en cierto sentido, subordinado a la marcha de la política fiscal, a la situación de pagos externa y, en general, al desenvolvimiento de la economía en su conjunto. Ello ha involucrado esfuerzos para adecuar las operaciones del sistema a los requisitos que plantea la consecución de los objetivos de estabilización, equilibrio externo y crecimiento discriminado de la economía. El ajuste de la política monetaria y financiera resulta, por otra parte, tanto más determinante en la consecución de los objetivos señalados toda vez que en los países de América Latina, en general, el estado de desarrollo del mercado de capitales es incipiente. Y por tanto, los créditos del sistema bancario constituyen una cuota elevada de los recursos de financiamiento de los sectores privado y público.^{1/}

1/ Los créditos concedidos por el sistema bancario representaron alrededor de un 32 por ciento del total de créditos brutos movilizados en la economía chilena durante el año 1964. (Banco Central de Planificación Nacional, Estudio de Fuentes y Usos de Fondos, Chile 1960-64, Editorial del Pacífico, agosto 1967, pág. 117.) Por otro lado, comparando el financiamiento de la inversión interna bruta del sector privado y de empresas estatales de producción en México y Chile, se tiene: a) en México, en promedio para el período 1951-55, el autofinanciamiento del sector señalado fue de 49 por ciento, y el aporte del sistema bancario al financiamiento de la inversión del sector alcanzó a 18 por ciento (Raymond W. Goldsmith, The Financial Development of Mexico, Development Centre of the Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris, 1966, pág. 87.) b) En Chile, el autofinanciamiento del sector llegó en 1964 a 65 por ciento, y el aporte neto de los créditos bancarios al financiamiento de inversión fue de 23 por ciento (calculado con las cifras contenidas en (Banco Central de Chile, ODEPLAN, ibid. págs. 114-123.)

Las razones anteriores explican en buena medida la evolución que es dable observar en los últimos años en el tipo de instrumentos ensayados y en la forma de administrárseles, que va desde la aplicación de un sistema simple de controles básicamente cuantitativos y generales, hasta la experimentación de un sistema complejo de controles selectivos o discriminadores. A ello cabe agregar el hecho de que las responsabilidades del banco central se han extendido a nuevas áreas de política económica, como son la administración de controles de comercio exterior y el desempeño como una entidad del mercado de capitales.

Sin embargo, en América Latina, el mismo hecho de la insuficiencia de desarrollo de su mercado de capitales, unido a la persistencia de fenómenos inflacionarios y al efecto de factores exógenos, ha limitado, y en algunos casos ha anulado, la eficacia de ciertos instrumentos de política monetaria; justamente de aquéllos que los países industriales han empleado más eficientemente. Ilustra lo anterior una de las conclusiones de la Novena Reunión Operativa de CEMLA que, específicamente, con relación al manejo de la tasa de interés señaló: "que su efectividad está en razón inversa del grado de inflación y en razón directa del desarrollo de las estructuras financieras y de los mercados de dinero".^{1/}

Los mismos factores que condicionan la eficacia del manejo de la tasa de interés, como instrumento de control del costo y disponibilidad del crédito bancario, limitan a la vez, la extensión y flexibilidad de las operaciones de mercado abierto. Así, mientras en Estados Unidos, el Reino Unido, Canadá y otros pocos países las operaciones de mercado abierto "constituyen un instrumento bien desarrollado", en América Latina, en cambio, su "alcance ha seguido siendo menor" y su aplicación, por lo general, "ha consistido sólo en compras...encaminadas frecuentemente a proporcionar directa o indirectamente al gobierno y a los distintos organismos gubernamentales los fondos necesarios".^{2/}

1/ Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). Aspectos Operativos de los Instrumentos Anti-inflacionarios, Relatoría de la IX Reunión Operativa, Buenos Aires, 21 a 25 de noviembre de 1966. (Relatoría enviada por el Sr. Javier Márquez, Director del CEMLA, de fecha 27 de enero de 1967), página 5.

2/ Peter G. Fousek. Los Instrumentos de la Política Monetaria, CEMLA, México, 1959, páginas 47 y 65.

El problema básico que enfrenta la política consiste en velar porque el sistema monetario provea a la comunidad del financiamiento que ésta necesita para el desenvolvimiento normal de sus actividades económicas. Ello implica tratar de precisar el monto, distribución y oportunidad de los créditos. Por ejemplo, si su oferta es insuficiente en relación a la demanda existe el riesgo de una probable disminución del empleo y de la producción; al revés, si los medios de pagos exceden a su demanda, el riesgo es que se alimente un foco potencial de inflación.

El ajuste de los medios de pagos al nivel adecuado, como se sabe, tiene dos caras. Un aspecto del problema está relacionado con la estimación de la demanda por saldos monetarios de la comunidad. El segundo tiene que ver con la eficacia y número de los instrumentos que puede utilizar el banco central para proveer a la comunidad, en último término, de una disponibilidad de créditos adecuada.

La previsión de cuál será la demanda de saldos monetarios en un período próximo resulta complejo, no sólo por las limitaciones de orden estadístico, sino que, además, por la controversia teórica en torno a la definición de las variables relevantes y a la forma de la función de la demanda de dinero. A pesar del progreso teórico y del acercamiento relativo que ha habido en las dos corrientes de análisis más destacadas: las de tradición keynesiana y la reformulación moderna de la teoría cuantitativa, inspirada por Milton Friedman, quedan en pie, todavía, la disimilitud de ponderaciones para las variables comunes y la pregunta concerniente a la política monetaria: "Bajo qué circunstancias la demanda de algún conjunto de activos líquidos, cuyo nivel pueda ser influido por las autoridades monetarias, puede mostrar tener una relación estable con el ingreso y si la significación cuantitativa de esta relación es suficientemente alta para ser útil como instrumento de política monetaria, o si, en cambio, las políticas deberían diseñarse de manera que influyeran más directamente en el consumo e inversión.^{1/}

^{1/} Richard S. Thorn (Edición e Introducción), Monetary Theory and Policy. Major Contributions to Contemporary Thought, Random House, Inc., 1966, U.S.A., pag. 65.

La preocupación por controlar la distribución del crédito bancario, además de su magnitud global, arranca de la proposición de que el simple manejo del nivel del crédito no garantiza la neutralidad de la política monetaria. Sus efectos son diferenciados sobre los distintos grupos de prestatarios, de acuerdo a la dependencia que cada uno de ellos tenga respecto al financiamiento bancario; a su acceso a otras fuentes de financiamiento, o bien, al grado de monopolio existente en los mercados financieros, bancarios o de venta de los productos. Dadas las condiciones monopólicas de mercado que imperan en mayor o menor grado en cualquier economía, es prácticamente insostenible el argumento de la sola aplicación de los controles cuantitativos generales. A este hecho debe agregarse el carácter discriminado del desarrollo que se requiere para la satisfacción simultánea de metas de tipo social y económico.

En confirmación del impacto diferenciado de los controles monetarios generales pueden citarse algunos juicios derivados de antecedentes de la experiencia de Estados Unidos. "La construcción residencial es el área de la economía donde existe la evidencia más clara de que la política monetaria (basada exclusivamente en instrumentos de control del crédito del tipo general y cuantitativo) ha tenido un impacto significativo. Las restricciones de crédito han estado acompañadas de disminuciones en el inicio de construcción de viviendas, y viceversa; aunque con un rezago en el proceso".^{1/} Las cifras que ilustran fehacientemente el fenómeno pueden encontrarse en el trabajo citado y no interesa reproducirlas acá. Además de las condiciones institucionales que distorsionan la neutralidad de la política crediticia, debe agregarse la incidencia de los rezagos con que opera la política sobre los distintos sectores prestatarios. Thomas Mayer distingue cuatro rezagos entre el momento que se percibe la necesidad

1/ Warren L. Smith. The Effects of Monetary Policy of the Major Sectors of the Economy, Staff Report on Employment, Growth and Price Levels, pp. 362-401, prepared for the consideration of the Joint Economic Committee, U.S. Congress, Dec. 1959. Reprinted in Money and Economic Activity. Readings in Money and Banking, Ed. Lawrence S. Ritter, The Riverside Press, Cambridge, Mass., U.S.A., Second Edition, 1961, pag. 179.

de una nueva política monetaria y el momento en que se dejan sentir sus efectos sobre el producto nacional bruto: a) el determinado por el tiempo que lleva desde que se percibe la necesidad de un cambio de política y su adopción; b) lapso involucrado en la aplicación de la nueva política; c) tiempo envuelto entre la aplicación de la política y el momento en que cambia la disponibilidad de créditos para el prestatario, y d) período entre el cambio de la disponibilidad de créditos y el cambio en el producto nacional bruto. El reconocimiento de la extensión de estos rezagos en los principales sectores de la actividad económica parece ser, de acuerdo con la evidencia norteamericana, un aspecto de primordial importancia para determinar la naturaleza de los controles de política monetaria. Mayer concluye, en el caso de la economía de Estados Unidos, que "la política monetaria es demasiado lenta para modificarse y no ha podido compensar más de 10 por ciento de la mayor parte de los ciclos económicos".^{1/}

En América Latina, como se ha dicho, existe el propósito de adecuar la política monetaria como instrumento de estabilización y de desarrollo. En principio, la elección de los instrumentos y la intensidad de su aplicación deben satisfacer el requisito de minimizar los efectos discriminadores negativos y maximizar los positivos. Ello involucra la necesidad de dejar explícitos, de manera operacional, los objetivos de la política de desarrollo y de justicia social, de manera que se facilite la elección de los instrumentos apropiados, así como la estrategia más conveniente para su aplicación.

La elección de las herramientas más adecuadas desde el punto de vista de la prontitud, magnitud y distribución de los efectos, requiere de un cúmulo de experiencia y de investigación. Algunos países latinoamericanos han experimentado políticas anti-inflacionarias que han resultado incapaces de detener la espiral de alza de precios y que han tenido efectos

1/ Thomas Mayer. "The Inflexibility of Monetary Policy", Review of Economics and Statistics, Vol. 40, Nov. 1958. Reprinted in Richard S. Thorn (Edición e Introducción), Monetary Theory and Policy. Major Contributions to Contemporary Thought, Random House, Inc., 1966, U.S.A.; págs. 594-627.

desfavorables sobre la producción, empleo y distribución del ingreso. La elaboración de políticas adecuadas requiere que se profundice en el conocimiento de la realidad y en los efectos que es dable esperar con motivo de la aplicación de ciertas medidas e instrumentos. Deberían realizarse investigaciones de diagnóstico y pronóstico económico, encaminadas a establecer las necesidades crediticias sectoriales, derivadas de las actividades de producción, inversión y consumo. También interesaría averiguar la sensibilidad con que responden los diversos sectores a las variaciones en el monto y distribución de las disponibilidades crediticias, así como frente a cambios de política en otras áreas conexas: fiscales, de precios y de comercio exterior. Este tipo de conocimientos es fundamental para la coordinación de políticas que persiguen diferentes propósitos.

3. Una ilustración a través de la reciente experiencia chilena en política monetaria

Una ilustración del tipo de esfuerzos que se están realizando en América Latina, para adecuar la política monetaria a los objetivos de estabilización y desarrollo, la constituye la reciente experiencia chilena. Objetivos fundamentales para la política económica han sido la reducción progresiva del ritmo inflacionario y la aceleración del desarrollo económico y social, que en el campo monetario se ha traducido en medidas destinadas a controlar la magnitud y distribución de los créditos bancarios encauzados en el marco de los principios de eficiencia económica y de justicia social. "El crédito debe ser usado en forma muy especial para el aumento de la producción nacional, en conformidad al programa de desarrollo,...los préstamos que signifiquen lucro excesivo o especulación, serán o están siendo eliminados ...el crédito debe ser oportuno, suficiente y pactado de acuerdo a las necesidades de los usuarios".^{1/} Entre los instrumentos de control monetario adoptado se destacan: a) sistema de redescuentos selectivos; b) sistema de créditos a base de presupuesto de caja. Esta constituye una innovación en las modalidades crediticias, mediante la cual se faculta a

^{1/} Banco Central de Chile, Departamento de Estudios, Política Crediticia del Año 1965, Mimeo. 29 octubre-1965, págs. 1 y 2.

las empresas para celebrar un convenio con uno o más bancos que les proveen del crédito requerido, según un presupuesto anual de ingresos y egresos que presentan las propias empresas; c) línea de redescuento para créditos a la agricultura; d) sistema de préstamos populares controlados para pequeños empresarios y para familias en situación de emergencia; e) documentación de los créditos, que los bancos concedían previamente por el conducto del sobregiro; f) línea de redescuento para créditos a la construcción de viviendas económicas; y g) emisión de valores reajustables a cargo del banco central, con la finalidad de estimular el ahorro, financiar inversiones, y otorgar préstamos de promoción económica o de desarrollo.

El monto total de financiamiento que otorga el sistema monetario a la economía se estima de manera anticipada, a base de tres sistemas de proyecciones fundamentales. El primero consiste en una proyección de la demanda por dinero (billetes y monedas en libre circulación y dinero giral); del cuasidinero; y, de otras operaciones de pasivo representativas de ahorro. En particular, la demanda de dinero se estima básicamente en función del nivel previsto en el ingreso real, en los precios y en el tamaño de la población. En globo, las tres proyecciones señaladas representan una estimación del monto de ahorros captados por el sistema monetario, y constituyen una cifra de referencia para determinar el volumen de financiamiento que dicho sistema puede otorgar a la economía, a través de créditos a los sectores privado y público y del efecto neto de las operaciones de compra y venta de monedas extranjeras, bajo condiciones de eficiencia y estabilidad. El segundo consiste en una proyección de la distribución de crédito a los sectores público y privado, en función de las necesidades previstas en el desenvolvimiento de las actividades corrientes de esos sectores y del cumplimiento de las metas de producción e inversión del programa de desarrollo; y de una estimación del efecto monetario neto de las operaciones de cambio calculadas en base a proyecciones de balanza de pagos y del stock de monedas extranjeras del banco central. El tercer sistema de proyecciones tiene por propósito determinar la cuantía de emisión del banco central y del monto del redescuento al sistema bancario, compatibles con la magnitud de financiamiento que se desea ofrezca el sistema monetario a la economía. Ello implica un cálculo del margen potencial de colocaciones del sistema bancario al /sector privado

sector privado, que se deriva del aumento previsto de las operaciones de pasivo del sistema bancario, según el primer sistema de proyecciones y del sistema imperante de tasas de reservas y encajes. Luego, es preciso acumular el total de operaciones de activo del sistema monetario, que han sido reseñadas previamente: créditos del banco central a los sectores público y privado (de acuerdo al segundo sistema de proyecciones), efecto neto de las operaciones de cambios internacionales ya explicado y margen potencial de colocaciones del sistema bancario al sector privado anteriormente visto. La comparación de esta suma acumulada de operaciones de activo con el monto total de financiamiento que se desea otorgue el sistema monetario a la economía, determina la brecha que se debe satisfacer mediante las operaciones de redescuento del sistema bancario en el banco central y del proceso de expansión crediticia permitida por el sistema de tasas de encaje existentes. El monto de redescuentos al sistema bancario más la expansión de los créditos del banco central a los sectores público y privado representa la magnitud de emisión primario compatible.^{1/}

Debe agregarse que el sistema de proyecciones y cálculos explicado, constituye una rutina sujeta a revisión permanente, que proporciona información consistente y oportuna a las autoridades monetarias, y, de ese modo, contribuye a una mayor eficiencia de la política económica.

1/ Ricardo French-Davis M. El Programa Monetario y la Emisión. Mimeo. Chile. Reimpreso en Economía N° 92. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Chile. 1966.

Ricardo French-Davis M. Política Monetaria y Disponibilidades Crediticias. Banco Central de Chile. Departamento de Estudios. E/d/65/4.

3. CONSIDERACIONES METODOLOGICAS EN TORNO A LA COORDINACION

1. Observaciones generales

La coordinación de las medidas de política económica a corto y largo plazo, correspondientes a los campos de acción de las políticas fiscal y monetaria, pueden cobrar mayor efectividad no sólo por vía de la ampliación y perfeccionamiento de la gama de instrumentos puestos a disposición de las autoridades y de la mayor eficiencia del proceso de administración pública, sino que también, a través del progreso metodológico y estadístico.

El análisis de la bondad de políticas económicas alternativas requiere de la formulación de algún tipo de modelo que, por lo menos, asegure la consistencia interna entre el conjunto de variables relacionadas. De acuerdo con Tinbergen,^{1/} un modelo consiste en a) una lista de variables, clasificadas en: conocidas (datos o exógenas) e incógnitas (o endógenas); b) una lista de relaciones o ecuaciones que ligan las variables, y c) c) coeficientes, que expresan la intensidad con que una variable afecta, a través de una relación determinada, a otra variable. Un modelo económico, en esencia, constituye una representación simplificada de la realidad, que puede emplearse tanto en las tareas de análisis de diagnóstico y pronóstico, como para los fines de análisis y exploración de políticas económicas alternativas. La aplicación práctica de los modelos en las tareas señaladas requiere que los mismos cumplan requisitos de pertinencia, cobertura general, realismo, maniobrabilidad y simplicidad. El cumplimiento de estos requisitos reduce la variedad de modelos utilizables para propósitos prácticos, y principalmente, a juicio de Tinbergen, Cairncross y Waterston,^{2/} ha sido más frecuente el uso de métodos pragmáticos de prueba y error que el empleo de modelos avanzados.

1/ Jan Tinbergen and H.C. Bos, Mathematical Models of Economic Growth, Mc Graw-Hill Book Company, Inc., New York City, 1962, págs. 1 a 9.

2/ Jan Tinbergen and W.C. Bos, op. cit., págs. 8 y 113-117.

Alexander K. Cairncross, The Short Term and the Long in Economic Planning. Tenth Anniversary Lecture, Economic Development Institute of the World Bank, Washington, D.C., January 6, 1966, pág. 7.

Albert Waterston, Development Planning. Lessons of Experience, The John Hopkins Press, 1965, U.S.A., págs. 113 y 114.

Los modelos económicos que han logrado mayor aceptación, y que han sido utilizados más frecuentemente en las tareas de planificación, han consistido en alguna variedad o extensión del tipo de modelo Harrod-Domar, que además de ser simples, encuentran respaldo estadístico en la contabilidad del ingreso, producto y gasto nacional y en el esquema más desagregado de las cuentas nacionales. Esta ha sido la experiencia más corriente en América Latina. En algunos países de la región, gracias a sus propios esfuerzos de investigación y al impulso dado por CEPAL a la elaboración y medición de esquemas más desagregados de contabilidad social, se han logrado diseñar e implementar con antecedentes estadísticos los cuadros básicos correspondientes al modelo de insumo producto con el claro propósito de utilizarlos, finalmente, en la formulación de planes de desarrollo a largo plazo. Además, varios países en los últimos años, han progresado en la recopilación y elaboración de antecedentes acerca de los flujos y operaciones financieras, cubriendo una variedad mayor de las mismas y tratando de integrarlas en esquemas más generales.

El argumento final de este trabajo es que los intentos de lograr una mayor coordinación entre las políticas de corto y largo plazo se verán facilitados, en la medida que se realicen esfuerzos metodológicos y estadísticos conducentes a integrar, o al menos, vincular los modelos de cuentas nacionales, insumo producto y de fuentes y usos de fondos. El fundamento para la argumentación reside en la convicción de que en varios países de la región es posible realizar exitosamente un esfuerzo de esta especie y que los beneficios que son dables de alcanzar justifican la empresa. Entre las ventajas bastaría señalar tres: a) avance en el conocimiento sobre la estructura y funcionamiento de la economía; b) marco proporcionado por el modelo para probar la consistencia y factibilidad de políticas alternativas; y c) posibilidad de relacionar las variables representativas de metas e instrumentos de políticas a largo plazo con aquellas representativas de metas e instrumentos de políticas a corto plazo.

Una ilustración de lo anterior quedaría delineada por un esquema global de integración de los flujos reales y financieros, como el que se presenta en la sección siguiente de este capítulo.

2. Proposición de un esquema integrado de flujos reales y financieros.^{1/}
Posibilidades y limitaciones

La integración de las variables financieras en los esquemas de contabilidad nacional constituye una orientación metodológica que ha ganado relieves significativos en los últimos años y no deja de ser sintomático el que esté ocurriendo en forma paralela al fenómeno de ampliación de las fronteras de la política fiscal y monetaria.

El desarrollo de esta orientación metodológica y estadística tiene ventajas evidentes para el progreso del conocimiento sobre la realidad económica y su funcionamiento. También proporciona antecedentes y medios útiles para la formulación, ejecución y control de la política económica.

En efecto, el marco tradicional de relaciones contables entre la producción, ingreso y gasto nacional, consistente en los esquemas de insumo producto y cuentas nacionales, si bien ha proporcionado elementos básicos de información para la política económica, corrientemente ha ignorado el desarrollo de las operaciones financieras del sistema económico. De este modo ha existido una discontinuidad entre la formulación y ejecución de la política económica, cuyos medios en su mayor parte son instrumentos y operaciones financieras, y la verificación de sus resultados o efectos en las actividades de producción, ingresos y gastos. Para llenar este vacío interesa incorporar las transacciones financieras al esquema contable de las operaciones reales, de manera que exista una interrelación completa y general entre todos los sectores a través de sus operaciones económicas.

Con este propósito se ha diseñado un cuadro de doble entrada, donde cada sector cuenta con una línea y una columna. En las líneas correspondientes a los sectores se muestran las entradas, por concepto de operaciones de tipo real y financiero. En las columnas se detalla las salidas o asignaciones de fondos, por concepto de transacciones en la esfera real y de operaciones en la esfera financiera. Tanto en las líneas como en las

1/ Las denominaciones "reales" y "financieras" resultan inapropiadas actualmente y no implican suponer que los segundos se refieran a fenómenos nominales o ficticios. La disponibilidad de reservas internacionales, por ejemplo, significa una capacidad efectiva de apropiación del país sobre los recursos externos. Las denominaciones adoptadas son bastante usuales y más cómodas que referirse a "flujos financieros" y "flujos no financieros".

/columnas figura

columnas figura el número suficiente de categorías de transacciones de modo que permite una igualdad entre fuentes y usos totales al nivel de cada sector y de la economía en su conjunto. Cada elemento de las líneas o de las columnas, representado por una letra, significa una magnitud determinada de fondos ingresados o asignados por unidad de tiempo.

Sigue el cuadro general de doble entrada una lista de los símbolos o letras con sus significados respectivos.

No obstante que el cuadro general proporciona una visión completa de los flujos reales y financieros, se ha procedido a complementar sus informaciones con un conjunto de seis cuadros, también de doble entrada. Cada uno de estos cuadros muestra la naturaleza intersectorial de los totales de cada operación financiera aparecidos en la diagonal del compartimento inferior derecho del cuadro general. En cada uno de estos seis cuadros se ha mantenido el nivel de desagregación empleado en el cuadro general y la naturaleza intersectorial de las transacciones se ha indicado mediante flechas horizontales o verticales. Con ello se desea expresar la idea de que en la medida que se cuente con informaciones financieras más detalladas que las correspondientes al cuadro general, será preferible completar los casilleros correspondientes en cada cuadro relativo a cada tipo de transacción financiera.

Por último, se presenta una cuenta simplificada de las operaciones consolidadas del sistema monetario, la cual expresa una relación de equilibrio entre las variaciones en las cuentas de activos o pasivos monetarios con el resto de las operaciones reales y financieras del sistema económico según el cuadro general.

/CUADRO DE FLUJOS

CUADRO DE FLUJOS REALES Y FINANCIEROS

Entradas		Esfera Operaciones Reales												Esfera Operaciones Financieras										Total gral. de fuentes reales y finan- cias																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
		Demanda intermedia						Demanda final						Entradas corrientes						Créditos del sistema banquero						Créditos de la economía						Amortización						Variación valores						Variación Dep. banc.						Variación caja						Otras operaciones						Sub-total fuentes financieras																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																						
		Operaciones interindustriales						Sector privado						Sector público						Exporta- ciones						Sub- total						Cuentas corrientes						Cuentas de capital						Cuentas de reserva						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas de provisión						Cuentas						

El significado de los símbolos:

Esfera de las operaciones reales

1. x_{ij} ($i, j = 1, 2, 3, \dots, k$) = insumos intermedios. El subíndice i expresa la industria origen y el j la industria destino, lo que será válido siempre que aparezcan ambos índices.
2. x_{mj} ($j = 1, 2, 3, \dots, k$) = insumos importados. El subíndice m expresa el origen externo de los bienes y servicios.
3. B_j ($j = 1, 2, 3, \dots, k$) = valor agregado bruto, exclusive los impuestos indirectos netos. El subíndice j expresa cada una de las industrias internas en que se origina el valor agregado bruto.
4. TI_j ($j = 1, 2, 3, \dots, k$) = Tributación indirecta neta.
5. C_{if} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en consumo del sector privado, referido por el subíndice f .
6. I_{if} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en inversión del sector privado.
7. C_{ip} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en consumo del Gobierno General, sector referido por el subíndice p .
8. I_{ip} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m$) = gastos en inversión del sector público.
9. E_i ($i = 1, 2, 3, \dots, k$) = exportaciones.
10. TD = Tributación directa neta pagada por el sector privado.

Esfera de las operaciones financieras

1. b_{Li} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Créditos brutos recibidos, provenientes del sistema monetario. El subíndice i con los valores de 1 hasta k , expresa créditos bancarios a las industrias internas, y con los valores m, f y p expresan los créditos al exterior, al sector privado de demanda final y al sector público de demanda final. El significado de los subíndices se mantendrá mientras no se indique algo especial.
2. r_{Li} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Créditos brutos concedidos por el sistema económico, excepto el sistema monetario.
3. r_{Zi} ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Amortizaciones recibidas.

4. V_i' ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Ingresos financieros por concepto de venta de valores emitidos o de cartera.
5. D_i' ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Disminución de los saldos de depósitos en el sistema bancario.
6. J_i' ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p$) = Disminución de saldos de dinero en caja.
7. O_i' ($i = 1, 2, 3, \dots, k, m, f, p$) = Disminución de "otras cuentas activas" o aumento de "otras cuentas pasivas". El desarrollo del subíndice i manifiesta los sectores para los que la variación de O representa una entrada financiera.
8. L_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Concesión de créditos. El desarrollo del subíndice señala el sector prestamista.
9. Z_i^b ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Amortizaciones pagadas al sistema bancario por cada uno de los sectores señalados por el subíndice i .
10. Z_i^r ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Amortizaciones pagadas al resto de la economía no bancaria.
11. V_i ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Aumento de valores en cartera o retiro de valores de la circulación, que significa un desembolso financiero para los sectores señalados por el subíndice i .
12. D_i ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Aumento en los saldos de depósitos en el sistema bancario correspondiente a los sectores señalados por el subíndice i .
13. J_i ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p$) = Aumento del saldo de reservas efectivas de dinero en caja por parte de los sectores indicados por el subíndice i .
14. O_i ($i = 1, 2, 3, \dots, k, f, p, E$) = Aumento en los saldos de "otras cuentas activas" o disminución en los saldos de "otras cuentas pasivas", pertenecientes a los sectores señalados por el desarrollo del subíndice i .

/1. Créditos

1. Créditos

Fuentes Usos	Sector produco.	Sector externo	Sector privado (cons. e inv.)	Sector público (cons. e inv.)	Total
Sistema bancario	b_{L_e}	b_{L_m}	b_{L_f}	b_{L_p}	b_L
Sector produco.	\uparrow	\uparrow	\uparrow	\uparrow	L_e^r
Sector privado	$r_{L_e}^r$	$r_{L_m}^r$	$r_{L_f}^r$	$r_{L_p}^r$	L_f^r
Sector público					L_p^r
Sector externo	\downarrow		\downarrow	\downarrow	L_E^r
<u>Total</u>	$b_{L_e} + r_{L_e}^r$	$b_{L_m} + r_{L_m}^r$	$b_{L_f} + r_{L_f}^r$	$b_{L_p} + r_{L_p}^r$	$b_L + r_L^r$

2. Amortizaciones

Fuentes Usos	Sistema bancario	Sector produco.	Sector privado	Sector público	Sector ext.	Total
Sector produco.	z_e^b	\leftarrow	$r_{z_e}^r$	\rightarrow		$z_e^b + z_e^r$
Sector privado	z_f^b	\leftarrow	$r_{z_f}^r$	\rightarrow		$z_f^b + z_f^r$
Sector público	z_p^b	\leftarrow	$r_{z_p}^r$	\rightarrow		$z_p^b + z_p^r$
Sector externo	z_E^b	\leftarrow	$r_{z_E}^r$	\rightarrow		$z_E^b + z_E^r$
<u>Total</u>	z^b	$r_{z_e}^r$	$r_{z_f}^r$	$r_{z_p}^r$	$r_{z_m}^r$	$z^b + r_{z^r}^r$

3. Valores

Fuentes Usos	Sector produco.	Sector privado	Sector público	Sector externo	Total
Sector produco.					v_e
Sector privado					v_f
Sector público					v_p
Sector externo	\downarrow	\downarrow	\downarrow		v_E
<u>Total</u>	v_e'	v_f'	v_p'	v_m'	v

/4. Variación

4. Variación Depósitos Bancarios

Fuentes Usos	Sector produ.	Sector privado	Sector público	Sector externo	Total
Sector producción	$\pm D_o$				D_o
Sector privado		$\pm D_f$			D_f
Sector público			$\pm D_p$		D_p
Sector externo				$\pm D_{Em}$	D_E
<u>Total</u>	D'_o	D'_f	D'_p	D'_m	D

5. Variación Efectiva Caja

Fuentes Usos	Sector producción	Sector privado	Sector público	Total
Sector producción	$\pm J_o$			J_o
Sector privado		$\pm J_f$		J_f
Sector público			$\pm J_p$	J_p
<u>Total</u>	J'_o	J'_f	J'_p	J

6. Variación Saldo Otras Cuentas

Fuentes Usos	Sector produ.	Sector privado	Sector público	Sector externo	Total
Sector produ.					O_o
Sector privado					O_f
Sector público					O_p
Sector externo				$\pm O_{Em}$	O_E
<u>Total</u>	O'_o	O'_f	O'_p	O'_m	$\pm O$

/Cuenta consolidada

Cuenta consolidada del sistema monetario

<u>Variación activos</u>	<u>Variación pasivos</u>
1. Variación neta en créditos: $b_L - Z^b$	1. Variación neta de billetes y monedas en libre circulación: $\pm J$
2. Efecto monetario neto de las operaciones en monedas extranjeras: $\pm O_{Em}$	2. Variación neta saldo depósitos bancarios: $\pm D$

El esquema general de relaciones presentado brinda un marco útil para el estudio del funcionamiento del sistema económico y para análisis de consistencia de hipótesis alternativas de política económica.

Por una parte, el esquema reseña una imagen cuantitativa de las interrelaciones económicas existentes entre los diversos sectores de la economía interna y externa, a través de las transacciones de producción, consumo, inversión, exportaciones e importaciones y sus implicaciones financieras. La observación del esquema permite formarse una impresión sobre las transacciones que realiza cada sector para la obtención de fondos y el destino a que asigna los mismos, en cada período de medición estadística. El período de medición más corriente puede ser el año, pero si se adoptan períodos más cortos, por ejemplo semestres, la utilidad del esquemase acrecienta

Por otra parte, el esquema proporciona una armazón de interrelaciones contables que puede utilizarse para la prueba de consistencia de hipótesis alternativas de política económica. Como sabemos, la función de ésta consiste en orientar el desenvolvimiento del sistema económico hacia la consecución de un conjunto de metas establecidas. El gobierno cuenta para ello con una diversidad de instrumentos, de tipo fiscal, monetario, de comercio exterior, precios, de remuneraciones, entre los principales. Dada la interdependencia que caracteriza al sistema económico, es necesario que el proceso de decisiones de política cuente con un medio donde probar la consistencia de sus intenciones. Un aspecto principal de la formulación /de política

de política está presente en las medidas de financiamiento que se consultan para desarrollar el programa de inversiones públicas, para que el sector privado pueda también realizar sus inversiones, y para que se alcance una cierta posición de equilibrio de la balanza de pagos. En una economía donde los mercados de capital adolecen de limitaciones la simple igualdad entre los valores de la inversión, por una parte, y los ahorros internos y externos, por la otra, no constituye garantía de que los diferentes sectores inversionistas contarían con los recursos financieros suficientes. Para resolver el problema de consistencia sectorial entre las inversiones propuestas y los recursos de financiamiento se precisa disponer de un cúmulo de antecedentes que informen sobre los hábitos del sector privado en cuanto a tenencias de activos monetarios y financieros, así como respecto al tipo y monto de recursos financieros que requiere para la realización de sus inversiones. Consideraciones similares son válidas también para el sector público.

El esquema general presentado brinda una oportunidad para pensar en la posibilidad de una política monetaria y financiera ajustada a las verdaderas necesidades de fondos de la economía.

Tal política debería descansar en la elaboración de un presupuesto de fuentes y usos de fondos referido, sino a todos, al menos a los sectores principales de acuerdo a la estrategia general de desarrollo. Dicho presupuesto ha de contemplar las necesidades efectivas de fondos de cada sector, definidas en forma cuantitativa y cualitativa y de acuerdo a los desembolsos previstos para el sector en el desarrollo de sus actividades de producción, inversión, consumo y por concepto de transacciones financieras.

Entre las transacciones financieras debe distinguirse las que significan transferencias de fondos de un sector a otro, de aquéllas que meramente aumentan la liquidez. La acumulación injustificada de liquidez por parte de ciertos sectores puede considerarse indicativo de una intención especulativa, capaz de traducirse en presión inflacionaria de demanda en cualquier momento futuro. En tales circunstancias la política monetaria y financiera debería arbitrar disposiciones tendientes a inhibir esa acumulación excesiva, a través de medidas de ahorro compulsivo.

/Sin embargo,

Sin embargo, el esquema presentado enfrenta dos limitaciones principales. Una dificultad evidente consiste en su medición estadística. Al respecto, se sabe que sólo algunos países latinoamericanos disponen de antecedentes detallados sobre las transacciones inter-industriales y que, todavía, un menor número de ellos cuenta con estadísticas financieras relativamente adecuadas. Ello hace pensar que la implementación estadística del esquema en el nivel de desagregación sugerido es poco probable en la mayoría de los países en un futuro inmediato. No obstante, el esquema podría servir como guía a los esfuerzos para mejorar y ampliar las estadísticas existentes.

La segunda limitación que interesa destacar tiene relación con la debilidad teórica del análisis financiero. La falta de una teoría en la esfera financiera, equivalente al tipo existente en el plano de las transacciones de producción, consumo e inversión, representa una seria restricción para formular relaciones de comportamiento estables y generales en este campo. Las relaciones planteadas en el esquema son de definición o contables y no implican causalidad o funcionalidad.

Dado que los gobiernos de varios países están empeñados en la ejecución de extensivos programas de desarrollo resulta imperioso, por lo tanto, hacer esfuerzos para resolver los vacíos estadísticos e intentar una aplicación progresiva de los presupuestos monetarios y financieros.

3. La necesidad de pronósticos económicos

El diseño de programas monetarios y financieros, como un complemento de la programación real, proporcionaría cifras consistentes para las variables representativas de los instrumentos de política económica. Esas magnitudes, por lo general, estarían referidas a períodos anuales. Sin embargo, la aplicación de medidas de política corresponde a un proceso continuo, según el cual se trata de encausar el comportamiento de las variables hacia los límites anuales previstos. A lo largo del proceso, es natural que surjan fenómenos nuevos que demanden modificaciones de la trayectoria planeada por la política. Un problema que surge es evaluar con precisión y oportunidad la naturaleza e intensidad de los nuevos fenómenos, así como apreciar su impacto en términos de posibilidades y dificultades para cumplir las metas anuales.

/La percepción

La percepción y evaluación de los cambios o ajustes de política demandados por el curso corriente de los acontecimientos económicos y sus perspectivas futuras requieren de la aplicación de la técnica de pronósticos, cuya práctica está perfeccionándose rápidamente en los países industriales.

La utilidad que prestan los pronósticos en el proceso de decisiones de política económica de corto plazo es bastante evidente. Cuando no se cuenta con ellos, las autoridades se ven forzadas a decidir cambios de política en base a antecedentes estadísticos de la situación pretérita, no obstante que los efectos esperados de las nuevas medidas sólo se dejarán sentir en el futuro. Esta limitación es tanto mayor cuanto más retardo tiene la elaboración de estadísticas pertinentes.

El empleo de pronósticos económicos en los países industriales se ilustra por la siguiente cita: "...Los pronósticos a corto plazo, generalmente se emplean con el propósito de implementar las políticas monetaria y de presupuestos; aunque, a menudo, hay otros propósitos subsidiarios. En los Países Bajos los pronósticos juegan un rol en el proceso de determinación de salarios. En Estados Unidos, las agencias de gobierno, tales como correos, utilizan pronósticos del desarrollo del 'ingreso personal' o de tipos específicos de producción o de gastos, como una guía para sus decisiones sobre el manejo y operaciones del servicio. En los Países Bajos, igualmente, una cantidad de empresas del sector privado utiliza pronósticos macro económicos. En algunos países con planificación a mediano plazo (como Francia), uno de los principales propósitos de los pronósticos de corto plazo es proveer información sobre el avance de la economía hacia objetivos de largo plazo".^{1/}

La experiencia que se ha venido acumulando en los países industriales avanzados en la técnica de elaboración de diagnósticos y pronósticos económicos, sirve como antecedente valioso para un proceso equivalente de experimentación en los países de América Latina. Aún cuando no es razonable pensar

^{1/} Organization for Economic Co-operation and Development. Economic Studies. Techniques of Economic Forecasting. An account of the Methods of Short-Term Economic Forecasting Used by the Governments of Canada, France, the Netherlands, Sweden, the United Kingdom and the United States. Paris, 1965, pp. 11.

en la posibilidad de aplicar en cada país, indiscriminadamente, una técnica única de elaboración de pronóstico, hay principios y elementos básicos comunes que podrían aprovecharse.

Sin embargo, ha de recordarse que la realidad de nuestros países tiene características distintas a las de los países industriales que deberían tenerse presentes en la aplicación de la técnica de pronósticos. Los países latinoamericanos están expuestos a sufrir desequilibrios económicos de corto plazo de tipo más variado y más intensos que los que afectan a las economías industriales. La estructura de sus economías, en general, sufre de una mayor vulnerabilidad frente al comportamiento aleatorio de factores naturales y de origen externo, que se explica por la mayor incidencia de la agricultura en la producción nacional, por la composición poco diversificada de las exportaciones, y por la dependencia de la industria respecto de las importaciones. Por otro lado, los fenómenos inflacionarios más o menos persistentes tienden a agudizar ciertos desequilibrios que en otras condiciones serían secundarios. Por último, es posible que los cambios institucionales que propone la planificación del desarrollo despierten recelos y desconfianzas que se traduzcan en fenómenos adicionales de desequilibrio.

INST/S.1/L 5

NOTAS SOBRE EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO DE UNA ECONOMIA
EN DESARROLLO: EL CASO DE BRASIL

por

Maria Conceição Tavares

I. INTRODUCCION

Cuando se examinan los problemas del financiamiento de la expansión de la capacidad productiva suele hacerse hincapié en la baja tasa de ahorro interno de nuestras economías, a la cual se atribuyen los bajos niveles de ingreso; de aquí se deduce, en consecuencia, que es necesario complementarla con ahorro externo. Si bien eso es cierto y sin solución, en términos macroeconómicos globales al abordar el problema en forma estática debe considerarse que en una economía en desarrollo, especialmente si se encuentra en una etapa relativamente avanzada de industrialización, el potencial de ahorro interno crece automáticamente con ese proceso. El principal problema reside en crear instrumentos financieros y mecanismos institucionales capaces de captar y encauzar el ahorro disponible, transfiriéndolo de los "sectores" en que hay un superávit potencial a los sectores potencialmente deficitarios o a los que son capaces de generar mayor dinamismo, los que no siempre coinciden con los anteriores.

Las posibilidades de captación del ahorro externo están íntimamente vinculadas con los problemas del balance de pagos. Si el problema se aborda desde un punto de vista macroeconómico estático, un déficit del balance de transacciones corrientes representa la captación de un ahorro externo. Sin embargo, el ahorro sólo se realiza y cumple su finalidad de alimentar la formación real de capital reproductivo si permite ampliar la capacidad para importar insumos y equipos destinados al proceso de inversión.^{1/} Desde un punto de vista dinámico y a largo plazo, las posibilidades de que el financiamiento externo resuelva el problema de ampliar la capacidad de ahorro de la economía son extremadamente limitadas.

1/ O, en casos menos frecuentes en la práctica, al financiar importaciones de bienes de consumo libera internamente recursos reales y financieros adecuados para la formación de capital.

Para que eso fuera posible sería indispensable que la entrada bruta de capital creciera ininterrumpidamente y en progresión geométrica, de suerte que, además de crear la capacidad para pagar los servicios de entradas anteriores de capital, quedara un saldo líquido que permitiera financiar entrada adicional de bienes y servicios físicos. Esto supone una capacidad de endeudamiento externo ilimitada y una distribución convenientemente desfasada de los pagos en el tiempo, condiciones ambas que sólo son teóricamente concebibles.^{1/}

Volviendo pues al financiamiento desde el punto de vista interno y admitiendo un potencial de ahorro en expansión, se plantea de inmediato el problema de una adecuada estructura financiera. Esta debería ser capaz no sólo de suministrar a la actividad real un monto global de ahorro efectivo satisfactorio, sino también permitir las transferencias intersectoriales requeridas por el proceso de desarrollo. Para eso habría que crear instrumentos financieros dotados de las modalidades de liquidez que exige la demanda de recursos financieros por parte de las empresas y de las garantías de rentabilidad y seguridad necesarias para ampliar y diversificar la oferta de ahorro en el mercado financiero.

^{1/} Esta posición es extremadamente genérica, ya que no pretendemos tratar en este documento preliminar los problemas del financiamiento externo brasileño, que serán analizados en otros trabajos, sino concentrarnos en los problemas internos. Sin embargo, tenemos evidentemente conciencia tanto de la importancia estratégica que puede tener el financiamiento externo en términos globales y sectoriales en ciertas etapas del desarrollo económico de nuestros países, como también del problema microeconómico en términos estrictamente financieros, cual es el de la entrada de capitales para una empresa independientemente del problema de balance de pagos. Sólo queríamos señalar, y eso es obvio en las condiciones actuales, que a partir de cierto punto el financiamiento externo se destina casi exclusivamente a tratar de resolver problemas acumulados de balance de pagos sin proporcionar una contribución líquida global a la formación interna de capital.

La incapacidad de muchos países latinoamericanos y, en especial de la economía brasileña, para establecer una estructura financiera capaz de hacer frente y dar solución a todos los problemas señalados, entre los cuales se destaca el de las transferencias intersectoriales de recursos dentro del sector privado y de este para el sector público, han llevado al sistema económico a poner en marcha mecanismos ocultos de transferencia, en especial mediante modificaciones violentas del sistema de precios relativos, con las consiguientes repercusiones inflacionarias.

Sin embargo, téngase presente que esa incapacidad tiene raíces más profundas que la simple "falta de una política financiera" adecuada, vinculadas al modelo histórico de desarrollo de los países latinoamericanos.

Las necesidades de financiamiento interno en el modelo primario-exportador estaban básicamente asociadas con el desarrollo comercial y urbano y eran fácilmente atendidas por una red bancaria que funcionaba en forma poco refinada. La expansión de la capacidad productiva en las actividades básicas de exportación o en la infraestructura de servicios de utilidad pública, si bien requería una apreciable acumulación de capital, no exigía créditos a largo plazo que tuvieran que ser suministrados por un conjunto de instituciones "nacionales". En el caso de la agricultura de exportación, de tipo "plantación" la acumulación de capital era fundamentalmente "natural" y los recursos financieros necesarios para ampliar la capacidad productiva además de ser relativamente pequeños eran fácilmente atendidos con las elevadas tasas de utilidades de las explotaciones agrícolas en producción. El financiamiento, cuando no la propiedad, o por lo menos el control, de las inversiones en actividades de mayor intensidad de capital, como la explotación minera o la infraestructura económica, era efectuado casi exclusivamente con capital extranjero.

La transición en un breve período histórico a un modelo de desarrollo hacia adentro, que en las primeras etapas no tendría siquiera el apoyo del financiamiento externo, generó, sin embargo, una creciente tensión sobre una situación precaria de instituciones financieras del país

/heredadas del

heredadas del modelo anterior, que no parece haber sido encarada a tiempo mediante las modificaciones institucionales necesarias. De este modo, los mecanismos o instrumentos financieros que surgieron a lo largo del proceso se fueron forjando posteriormente por reacción o evasión ante ciertas condiciones adversas del mercado, o como adaptación a ciertas exigencias claras e ineludibles de la evolución del aparato productivo, haciendo difícil, por consiguiente, que se alcanzara en cada etapa del desarrollo industrial una estructura financiera adecuada para resolver los problemas de financiamiento que surgían en un marco de relativa estabilidad.

En la postguerra, en particular cuando el proceso de industrialización y urbanización adquirió un ritmo más intenso, las necesidades de financiamiento alcanzaron una magnitud y diversificación difícilmente compatibles con las disponibilidades de "ahorro" que el sistema era capaz de suministrar voluntariamente. El sector público a pesar de aumentar progresivamente su participación en el gasto global de la economía tanto en términos del consumo como especialmente en relación con la inversión, no logró, sin embargo, una expansión correspondiente de sus ingresos y mucho menos del ahorro fiscal. Por lo tanto, la competencia por los recursos financieros de corto y largo plazo entre el sector público y privado y, en ambos sectores, entre el consumo y la producción corriente por una parte y por otra la formación de capital, se tradujo en serias presiones inflacionarias que hasta comienzos del decenio de 1960 fueron resueltas, en un contexto dinámico, mediante un proceso inflacionario abierto.

Hasta hace algunos años, la inflación parece haber funcionado, en el contexto del desarrollo brasileño, no sólo como un mecanismo de ahorro forzoso (en sentido global) sino principalmente como una fuerza capaz de eliminar ciertas rigideces de las instituciones financieras y de proporcionar salidas y vías subterráneas para la transferencia intersectorial de recursos entre las unidades familiares, las empresas y el sector público y, en particular, de los sectores menos dinámicos a los de mayor potencialidad de crecimiento. La inflación como mecanismo

/de financiamiento

de financiamiento tiende, sin embargo, a agotar rápidamente sus posibilidades. A partir de cierto nivel de la espiral inflacionaria, que varía según la capacidad de defensa y reacción de los diversos sectores económicos y sociales, comienza a tomar cuerpo una serie de reacciones en cadena determinadas por la combinación de las expectativas de todos los agentes económicos y sociales, que pasan a anticipar y extrapolar conjuntamente la tendencia inflacionaria.

En estas condiciones, desde el punto de vista del financiamiento, deja de ser posible, entre otras cosas, utilizar modificaciones violentas de los precios relativos internos o externos a favor de determinados sectores. El sistema de precios se torna extremadamente solidario de modo que cualquier modificación de precios en un sector se propaga casi instantáneamente a los demás. También disminuye la posibilidad de utilizar los superávit financieros de cualquier unidad o sector para cubrir los déficit financieros de otros. La mayoría de las unidades o sectores, incluso una gran parte de las unidades familiares, tiende a aumentar su endeudamiento y se hace difícilmente controlable la presión que recae sobre las autoridades monetarias sin graves perturbaciones en el nivel de actividades corrientes.

Cuando un proceso inflacionario como el que experimentó la economía brasileña en el período 1957-62 se torna crítico y deja de funcionar, pone de manifiesto las distorsiones vigentes de la "estructura de financiamiento". Cuando sólo se intenta corregirlo en condiciones de franca desaceleración del modelo histórico de crecimiento y se aplica simultáneamente una severa política de estabilización puede producirse un círculo vicioso, como ha ocurrido recientemente en la economía brasileña, en que el "falso dilema" estabilidad o crecimiento vuelve a oscurecer la problemática estructural que en la realidad impide cualquiera de las opciones.

Antes de entrar a describir la etapa actual de esa problemática, la forma en que sobre ella influyó el proceso inflacionario y las recientes tentativas de estabilización y de reforma institucional, es conveniente tratar de evaluar un poco más detenidamente las presiones resultantes de

/las necesidades

las necesidades de financiamiento interno de un proceso acelerado de cambio en la estructura productiva, como el que ocurrió en el Brasil en la postguerra.

II. INFLUENCIA DE LOS CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA SOBRE LOS PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO

Desde el punto de vista de los recursos internos el problema de financiamiento puede descomponerse en tres niveles distintos, aunque relacionados entre sí: el financiamiento de la producción corriente, el del consumo y el de la formación de capital.

Los cambios provocados por un rápido proceso de industrialización en la estructura productiva afectan los tres niveles por razones diferentes y en distinta forma, pero con un resultado final semejante: aumento de la demanda de recursos financieros (de corto, medio y largo plazo) con un ritmo en general superior al de la demanda final de bienes y servicios.

En primer lugar, se abordan los efectos del cambio en la estructura productiva sobre los problemas de financiamiento mirado desde el punto de vista de los tres grandes sectores productivos de la economía.

1. Sector primario

La pérdida de posición relativa del sector primario durante el proceso de industrialización es particularmente visible en la agricultura de exportación, que en el modelo anterior de desarrollo captaba gran parte de los recursos financieros internos y externos y utilizaba un sistema bien desarrollado de comercialización y de intermediarios financieros, establecidos para servir explícitamente al complejo cafetalero. Al entrar la economía en el modelo de sustitución de importaciones, esta situación se fue modificando paulatinamente y empezaron a efectuarse transferencias de recursos, abiertas o encubiertas, al complejo urbano-industrial. El sector exportador fue nítidamente proveedor de recursos por vía indirecta (mecanismos cambiarios) tanto para el sector público como para la industria, en especial desde la postguerra hasta 1959. ^{1/}

^{1/} Posteriormente, el mecanismo de la llamada "confiscación cambiaria" parece haberse tornado neutro en términos intersectoriales, pues las transferencias efectuadas por intermedio del sector público volvían en otra forma al propio sector cafetalero.

/En compensación,

En compensación, el "sector" de subsistencia propiamente dicho se redujo también apreciablemente y la agricultura comercial de alimentos y de materias primas para el mercado interno creció sustancialmente, tanto en términos absolutos como, probablemente, en términos relativos. Si bien el crecimiento de la agricultura de alimentos fue predominantemente extensivo, e insignificante el financiamiento directo de la producción, el alejamiento espacial de esos cultivos y la concentración de la urbanización aumentaron la "distancia" entre el productor y el consumidor exigiendo o permitiendo un sistema costoso de intermediarios que tuvo repercusiones obvias sobre la demanda de recursos financieros del subsector comercio. Es difícil evaluar en qué medida los empresarios de este sector se autofinanciaban con sus propias utilidades transfiriendo directamente al consumidor la carga financiera adicional, o recurrían más que proporcionalmente a fuentes externas, sobre todo al sistema bancario.

La agricultura de materias primas experimentó un proceso más intensivo de crecimiento sustentado por la demanda vigorosa de insumos ocasionado por la expansión industrial. Dada la naturaleza más capitalista de estos cultivos, sus necesidades de financiamiento de tipo semejante al de los cultivos de exportación son considerables. El financiamiento de la producción corriente parece haber sido atendido en gran parte por la red bancaria comercial, en particular por el Banco do Brasil que posee la mayor red de agencias de crédito agrícola. La ampliación de la capacidad productiva se basaba en gran parte en la acumulación "natural" de capital mediante la incorporación de tierras que ya no se dedicaban a los cultivos de exportación que habían sido empujados a una nueva frontera agrícola. Sin embargo, siempre que se utilizaban técnicas más intensivas que exigían insumos o equipos convencionales, la demanda adicional de recursos financieros se ejercía sobre las mismas fuentes proveedoras de crédito, convirtiendo muchas veces los títulos de crédito, a corto plazo en títulos de mediano o largo plazo por en títulos de mediano o largo plazo por el mecanismo de sustitución periódica de los documentos.

/En resumen,

En resumen, se puede decir que el modelo, mediante el cual la estructura productiva del sector agrícola se adaptó en los últimos tres decenios, a las exigencias de un proceso violento de industrialización y urbanización en marcha no parece haber producido como resultado una demanda líquida adicional de recursos financieros muy superior a la oferta que podría satisfacer normalmente el sistema financiero convencional. Presumiblemente la demanda de recursos de corto plazo debe haber seguido un curso muy paralelo al de la expansión de la producción comercial y la oferta de recursos de largo plazo debe haber crecido a un ritmo francamente inferior al de la ampliación de la capacidad productiva.

La expansión de la agricultura comercial a una tasa considerable - teniendo en cuenta que la producción total, incluido el autoconsumo, creció alrededor de 4.5 por ciento anualmente en la postguerra - habría permitido un aumento del volumen de ahorro, del cual una buena parte, al no encontrar utilización dentro del propio sector, debió transferirse por consiguiente a la actividad urbana. Si bien los mecanismos de transferencia no han sido todavía convenientemente estudiados, eran claramente diferentes de los habituales en los modelos "clásicos" de desarrollo por el deterioro de la relación de término del intercambio en perjuicio de la agricultura ^{1/} o porque el sector público aumentó la carga fiscal sobre el sector agrícola.

1/ Los indicadores de precios relativos existentes son contradictorios; los dos únicos índices de precios disponibles - el de precios al por mayor y el deflactor implícito - presentan comportamiento diferentes. Los deflactores implícitos sectoriales (agricultura e industria) indican que los precios se movieron a favor de la agricultura, en tanto que los precios al por mayor en los últimos 15 años indican una ligera tendencia en sentido contrario. Aunque los deflactores implícitos reflejan correctamente lo que ocurrió con los precios al nivel del productor (y existen dudas dada la forma en que se confeccionan), eso no revelaría una transferencia del sector industrial al agrícola por intermedio del mecanismo de los precios. Eso sólo podría efectuarse al nivel de las relaciones de cambio, es decir, de los precios al productor deflacionados por los precios de compra de ambos sectores, cuyos indicadores más próximos son los precios al por mayor. Así, si la relación entre los deflactores implícitos fuera significativa, sólo pondría de manifiesto el aumento de las diferencias de productividad media real en ambos sectores, y su expresión en los costos y precios de producción. La diferencia entre el comportamiento de los "precios al productor" y los precios al por mayor podría explicarse ya sea por el mecanismo de comercialización, o por los impuestos indirectos que por ser en cadena, recaían más fuertemente sobre los productos industrializados.

/Salvo en

Salvo en el caso del café, en el cual durante algunos años del decenio de 1950 se pudo detectar el funcionamiento de cierto mecanismo parafiscal ya mencionado, las transferencias de los "ahorros" de la agricultura a los demás sectores de la economía se efectuaron en algunos casos por vía directa, como es el caso de la construcción civil en las grandes ciudades,^{5/} en otros casos indirectamente por la vía del sistema bancario^{6/} y, finalmente, por mecanismos de tipo social como las ramificaciones de los grandes "grupos" familiares en los cuales permanecen ocultas las transferencias intersectoriales.

-
- 5/ Hasta hace pocos años era tradicional aplicar el ahorro de los terratenientes en inmuebles urbanos situados dentro o fuera de su región de origen de los mismos.
 - 6/ La propia formación de una parte de la red bancaria privada, como por ejemplo los bancos mineros, está indisolublemente ligada a la captación de ahorros del sector agrícola.
 - 7/ Son muy raros los casos de transferencias líquidas de recursos de empresas agrícolas a empresas industriales. Incluso en el caso de ciertas unidades grandes que operan directamente en ambos sectores, como es el caso, por ejemplo, de las grandes empresas de la industria de aceites y caucho el proceso de transferencia es circular, aunque los dos sectores sean perfectamente identificables y el movimiento se haya iniciado probablemente en el sector industrial hacia el agrícola. En la industria agrícola azucarera la situación es aún mas complicada ya que las unidades de producción son integradas por regla general y existe además una subvención implícita en la política de precios del azúcar.

Desde el punto de vista del mecanismo general de financiamiento en términos reales, parece pues evidente que la agricultura comercial brasileña debe haber funcionado, aunque sólo en lo que se refiere a los resultados y por mecanismos distintos, de acuerdo con el modelo básico de desarrollo, transfiriendo parte de su "excedente" a las zonas urbanas (aunque no a los consumidores) y favoreciendo así, directa o indirectamente, el proceso de acumulación de capital del complejo industrial del centro-sur del país.

2. Sector industrial

Veamos ahora como la transformación de la estructura productiva del sector industrial, en especial de la industria manufacturera, encierra problemas de financiamiento mucho mas graves y se traduce en una demanda de recursos financieros que probablemente hace aumentar en forma progresiva la dependencia del sector en su conjunto de fuentes externas.

Un análisis muy somero del proceso de industrialización brasileño pone de manifiesto la rapidez de la transformación estructural ocurrida dentro del sector. El valor agregado por la industria manufacturera, que en 1930 era generado en un 80 por ciento por bienes de consumo y sólo en 20 por ciento por bienes de producción, pasó en los últimos años a ser generado en un 60 por ciento por los sectores de producción intermedia y de capital, y sólo el 40 por ciento restante por los sectores productores de bienes de consumo final.

Además, la composición de los bienes de consumo cambió en forma radical, y a partir de mediados del decenio de 1950 surgió una industria vigorosa y dinámica de bienes duraderos que representa actualmente cerca del 10 por ciento del valor total de la transformación industrial.

Esta modificación en la estructura productiva del sector corresponde a la transición de una industrialización extensiva con un alto grado de dependencia externa (el grueso de los insumos y bienes de capital son importados) a un proceso de industrialización intensivo con interiorización rápida de los requisitos directos e indirectos derivados del

/proceso de

proceso de ampliación de la capacidad productiva, que conduce a un perfil industrial más integrado en términos verticales.

La producción sustitutiva de una serie de insumos básicos y de bienes de capital tiene un significado múltiple para el problema del financiamiento, y conviene subrayar, desde el punto de vista de la demanda de recursos financieros, los siguientes aspectos:

i) el alargamiento del proceso productivo: al introducir una serie de eslabones entre la producción primaria y los bienes finales aumenta el coeficiente de requisitos financieros internos por unidad de producto industrial global. Esos recursos adicionales para el financiamiento de la producción corriente representan un crecimiento de la demanda de recursos financieros de corto y mediano plazo más que proporcional a la demanda final de bienes y servicios finales de origen industrial,

ii) la intensificación del capital correspondiente a la introducción de las últimas etapas del proceso de sustitución de importaciones: incluso cuando no haya aumentado la tasa global de formación de capital fijo en la industria ^{8/} el cambio en la composición de las inversiones con la concentración en sectores de mayor intensidad de capital, mayor escala y plazo más largo de maduración obligan a mantener inmovilizadas un gran volumen de recursos financieros y aumentando la demanda por recursos de largo plazo.

^{8/} Por desgracia no se dispone de datos concretos sobre el destino sectorial de las inversiones de modo que es imposible comparar la formación de capital fijo industrial en los dos primeros períodos de sustitución de importaciones en la postguerra: 1947-54 (industrialización extensiva) y 1956-61 (industrialización intensiva). Sin embargo, ciertos indicadores como la rápida tasa de expansión de la oferta total de ciertas máquinas y equipos parecen indicar que efectivamente la tasa de inversiones aumentó en el segundo período.

iii) el

iii) el aumento del coeficiente de "nacionalización" de la industria en términos reales tiene su contrapartida financiera, desde el punto de vista del financiamiento corriente, en el aumento de los costo relativos de ciertos insumos y equipos que antes se importaban y en la automática pérdida de la importancia relativa de los "supply credit". También en lo que toca a la formación de capital, aunque haya aumentado la importancia de la contribución del capital extranjero y haya sido estratégica para la realización de inversiones de ciertas ramas dinámicas, eso no significa que disminuya la presión sobre los recursos financieros internos, como tampoco implica un aumento de la participación relativa de los recursos externos en el financiamiento global del sector.

Así, por ejemplo, en la mayoría de los sectores de la industria automovilística y de material eléctrico, donde el capital es prácticamente sólo de propiedad extranjera, los recursos financieros externos directos no representan probablemente sino la parte correspondiente a la importación de equipos. El proceso de inversión propiamente dicho y la consiguiente acumulación de capital son atribuibles básicamente ya sea a la capacidad de atraer recursos internos de otros sectores (en especial del sector público, mediante las subvenciones cambiarias y fiscales), ya sea a las posibilidades de autofinanciamiento mediante la retención de considerables utilidades, obtenidas gracias a la protección casi absoluta de una reserva del mercado interno.

De este modo, si se distingue la propiedad de los recursos (extranjeros) de la formación de recursos (mercado interno) se llegará a la conclusión de que incluso la cuota de la sustitución de importaciones efectuada al amparo del "capital extranjero" se traduce en una demanda considerable de recursos financieros de corto, mediano y largo plazo de origen interno.

Si además de este breve esbozo de las necesidades generales de financiamiento del sector, se tiene en cuenta el hecho histórico de que la segunda etapa de industrialización de postguerra (que prácticamente coincide con el período del "plan de metas") se llevó a efecto en un cortísimo lapso y sin una política financiera que intentara en forma explícita hacer

/compatibles los

compatibles los problemas de financiamiento que se planteaban, se comprende claramente que hayan surgido agudas tensiones dentro de un marco estructural, en que las modificaciones bruscas de naturaleza real ocurridas en el aparato productivo tuvieron "repercusiones" de carácter financiero, que son en la práctica, sancionadas en forma inflacionaria.

En la tercera etapa del proceso de industrialización (en el último quinquenio) cuando la pirámide industrial había alcanzado cierta madurez y prácticamente se habían agotado las posibilidades dinámicas de sustitución de importaciones, los problemas de mantenimiento o de expansión del nivel de actividad industrial no involucran nuevos cambios importantes en la estructura productiva.

Los nuevos problemas de financiamiento, en esta etapa en que comienza a manifestarse el agotamiento de los mecanismos de ampliación del mercado ^{2/} adquieren de partida un rasgo predominantemente financiero, cuyas raíces surgen más bien de la estructura de la demanda que de la oferta. La tónica no la da el financiamiento de la expansión de la capacidad productiva, sino la utilización final de los bienes producidos por la capacidad instalada.

Las empresas cuyas necesidades de capital circulante se limitaban hasta hace poco al financiamiento de la producción corriente, se ven ahora obligadas a obtener recursos adicionales para financiar en forma creciente las ventas de bienes finales de consumo y de capital, so pena de no encontrar compradores.

A partir de esta situación comienza a formarse, como respuesta, un embrionario mercado privado de "capitales" ante la imposibilidad de expandir el sistema bancario tradicional su crédito en forma elástica tanto por efecto de la propia aceleración inflacionaria como por el control cada vez mayor que ejercen las autoridades monetarias sobre la expansión secundaria de los medios de pago.

^{2/} Véase "Auge e Declínio de Substituição de Importações" Boletim Econômico-marzo, 1964.

3. El sector servicios

Las estadísticas relativas al sector terciario son las menos completas y las que existen son extremadamente precarias. Su tasa histórica de expansión y la evolución de su participación en el Producto Nacional ciertamente debe estar subestimada,^{10/} y la información cuantitativa disponible respecto de sus subsectores es escasa, incompleta y poco fidedigna. Sin embargo, lo que interesa para nuestro estudio de los mecanismos generales de financiamiento, sin pretender hacer una cuantificación, son algunas categorías de análisis que son fáciles de inferir lógicamente y que tienen un poder explicativo razonable.

^{10/} Las estimaciones de las Cuentas Nacional para el subsector Comercio se basan en medias ponderadas de las tasas de crecimiento de los dos grandes sectores directamente productivos (Agricultura e Industria) y del sector externo, y para otros ramos, son meras extrapolaciones sobre la base de una tasa del crecimiento demográfico. Con esto se subestima, evidentemente el valor del producto: en el caso del comercio, dado el alargamiento del proceso productivo industrial, la ampliación espacial de los mercados y la disminución de la participación del sector externo, las actividades comerciales deben naturalmente haberse expandido a un ritmo superior a la media ponderada de los tres agregados. Cuando sea obligatorio hacer estimaciones para ciertos sectores, como servicios personales, alquileres, etc., sobre la base de una tasa vegetativa, debe usarse la tasa de crecimiento de la población urbana y no la demográfica.

El violento proceso de urbanización que se ha producido en el Brasil en los últimos decenios parece estar íntima y directamente vinculado con el proceso de industrialización, por lo menos en los grandes grupos de población del Centro-Sur del país.^{11/} La diversificación y ampliación del consumo privado y público es un fenómeno simultáneamente derivado e inductor del proceso de expansión del complejo de actividades secundarias y terciarias en las zonas urbanas.

La interpenetración de dos sectores productores, de bienes y de servicios que es esencial para explicar su dinámica, permite transferencias ocultas y multilaterales de los recursos financieros, en una red tan intrincada de relaciones intersectoriales que resulta extremadamente difícil hacer su descomposición analítica. Si bien es relativamente fácil, incluso al abordar el problema en forma simplificada, aislar algunos de los mecanismos de transferencia de la actividad rural a la urbana dentro del complejo urbano, las relaciones de poder pierden su sentido unívoco y cualquier mecanismo que se pueda detectar funciona sistemática y casi automáticamente como un realimentador, lo que hace difícil descubrir el sentido del resultado neto de las transferencias entre ambos sectores en cualquier período de análisis.

Al abordar los problemas de financiamiento del sector terciario nuestros propósitos son bastante modestos y hemos descartado forzosamente la comprensión integral de sus múltiples interrelaciones.

^{11/} Puede considerarse que la expansión urbana acelerada de las ciudades del nordeste o de otros núcleos en la "marcha hacia el oeste" es un movimiento doble que en sus aspectos más destacados deriva del fenómeno de rechazo de las antiguas zonas rurales incapaces de absorber una población económicamente activa que crece a una tasa global cercana a 3 por ciento anualmente.

Para nuestros fines podemos aislar el núcleo central del sector, e incluir en él grossó modo, los servicios de comercio, los servicios públicos (comprendido el transporte y la energía) y financieros y dejar de lado la amplia gama de servicios personales que por su naturaleza, en la actual etapa de desarrollo capitalista, prácticamente no tienen importancia para el problema de financiamiento.

3.1 El subsector comercio

También en este caso la forma en que se prolonga el proceso productivo tiene importancia fundamental para explicar las necesidades de financiamiento de los sectores, aunque la naturaleza de ese fenómeno es fundamentalmente espacial y no sectorial (introducción de nuevos eslabones) como en el caso de la industria.

Esta prolongación, que corresponde a la integración progresiva de los mercados regionales en un mercado nacional, se efectúa para todos los subsectores del terciario, con excepción del financiero, mediante una extensión y ampliación del capital social básico que involucra una participación creciente del sector público, cuyo financiamiento será examinado mas adelante, pero asimismo hace aumentar violentamente la demanda de recursos financieros por parte del sector privado.

Esta expansión es particularmente visible en el caso del sector comercio que está obligado a financiar sus actividades en todos los niveles, sobre todo en lo que se refiere a la comercialización de productos primarios - que comprende desde el financiamiento del pequeño productor hasta el del consumidor, pasando por la red de distribución en todas sus etapas intermedias. El monto del capital fijo y circulante necesario para atender las necesidades financieras en las diversas etapas del proceso exige recursos financieros cada vez mayores, y aunque la tasa de rotación de los recursos financieros (en general de corto plazo) sea muy rápida, no es probable que se puedan satisfacer las necesidades de financiamiento del sector recurriendo exclusivamente al sistema bancario. En realidad este alargamiento de la comercialización implica también una mayor intensificación de capital, tanto en términos físicos como financieros,

/que exige

que exige recurrir crecientemente a fuentes internas de financiamiento, o sea, las utilidades de las empresas, que al operar "naturalmente" en un regimen de oligopolio, independientemente de su número, automáticamente transfiere a los precios los costos adicionales. Este movimiento de integración vertical, particular y relativamente reciente de las diversas etapas de la comercialización y de concentración en grandes consorcios, si bien contribuye a aumentar el grado de monopolio del sector, hace disminuir los requisitos financieros por unidad de servicios producidos y permite utilizar más racionalmente el crédito bancario • emplear las transferencias intersectoriales de recursos mediante la asociación directa con el productor. De este modo, aunque manteniendo elevados márgenes de utilidad, es posible reducir el margen de comercialización cuyo peso recae sobre el consumidor final.^{12/}

En lo que respecta a la comercialización de los productos industriales, la intensificación del capital es relativamente reciente y eminentemente financiero y se relaciona con la necesidad creciente de financiar las ventas efectuadas a los consumidores finales. En ese sentido la demanda de recursos financieros surge a raíz de un fenómeno enteramente distinto al de la comercialización de materias primas y alimentos, exigiendo también una solución diferente. En el caso de las operaciones corrientes, no se trata sólo de financiar un volumen de existencias que aumenta con el "alargamiento" del proceso productivo, sino también de obtener recursos financieros a plazos cada vez más largos para financiar los gastos de los consumidores, promoviendo, y en cierta medida "forzando", una ampliación del consumo por encima del nivel de sus ingresos mensuales disponibles. Por lo tanto, no se puede transferir automáticamente al consumidor la carga financiera, pues si bien se transfiere de inmediato a los precios de venta, no es posible captar en forma instantánea el monto

^{12/} El motivo por el cual los márgenes de comercialización no se reducen mas en los grandes centros urbanos, considerando los grandes emporios en relación con la forma tradicional de comercio al por mayor y menor, está vinculado con la protección automática que significa el gran número de empresas cuyos costos medios son más elevados que los de las grandes unidades.

global de recursos necesarios para la operación directamente de los presupuestos familiares. Se entra, pues, en una etapa en que el hecho de recurrir a la elevación de precios para aumentar el autofinanciamiento de las empresas deja de ser por sí solo un mecanismo viable. Para evitar una limitación radical de su tasa de acumulación provocada por la disminución de la tasa de rotación del capital propio, las grandes empresas comerciales se ven obligadas rápidamente a asociarse en forma más o menos estrecha con las empresas industriales de las cuales pasan a ser verdaderas extensiones.

Sin embargo, esa solución sólo es temporal en la medida en que al recurrir al endeudamiento del consumidor no se mantiene un nivel constante. En efecto, es posible imaginar una transferencia intersectorial de recursos entre la industria y el comercio que estabilice, para el mismo monto relativo del crédito de los consumidores, la tasa de rotación de los recursos financieros empleados, de modo que no necesiten, los dos sectores considerados en conjunto, recurrir adicionalmente a fuentes externas. No obstante, en la medida en que la tentativa de mantener el ritmo de las ventas provoque un aumento más que proporcional del volumen o de los plazos de crédito a los consumidores, o produzca ambos efectos a la vez, como ha ocurrido en los últimos años por el reciente agotamiento de las posibilidades de expansión horizontal del mercado interno, la multiplicación de las operaciones de financiamiento, a corto, mediano y largo plazo, exige la estructuración de un mercado financiero privado capaz de responder con mayor flexibilidad que el sistema bancario convencional a las exigencias de las nuevas necesidades de esa índole.^{13/}

^{13/} Este sistema privado de compañías de financiamiento que se viene estructurando en Brasil desde 1959, permite, entre otras cosas, que el financiamiento de los bienes de consumo (en particular los duraderos) sea independiente de las fluctuaciones de crédito a que está sujeto el sistema bancario tradicional debido a los esquemas sucesivos de "estabilización" que se han aplicado en los últimos años.

3.2 Los servicios públicos

La expansión de los servicios de utilidad pública constituye básicamente un problema de formación de capital fijo en forma continua y reciente para acompañar el proceso de industrialización y urbanización en curso. En este caso, más que en el de la industria manufacturera, los problemas de escala y de largo plazo de maduración de las inversiones obligan a inmovilizar recursos crecientes en relación con el volumen del producto final obtenido. Además, cualquier discontinuidad en los programas de expansión, automáticamente en un período posterior, provoca una detención del ritmo de crecimiento de la corriente de servicios suministrados y por ende un factor de estrangulamiento que, al menos, afecta la productividad general del sector urbano.

Los problemas de financiamiento del sector que por la propia naturaleza del proceso productivo son de gran magnitud, se complican aún más en una situación inflacionaria por la tradicional rigidez de los precios de los servicios públicos. Es más, la operación de este tipo de empresas exige, incluso en un clima de estabilidad, una demanda continua y un gran volumen de recursos financieros de largo plazo para cubrir las elevadas amortizaciones correspondientes a las instalaciones y mantener a la vez la acumulación de capitales que exigen los programas de ampliación. Para satisfacer ambos propósitos sería necesario, en general que la explotación de las empresas arrojara un franco superávit, recurriendo, además, a fuentes externas de financiamiento. Difícilmente, aunque se trate de empresas privadas y eficientes, se logran tasas elevadas de utilidad como para mantener un ritmo de acumulación de capital suficiente para valerse solo de fuentes internas.

En una situación de abierta inflación, la imposibilidad de transferir automáticamente a los precios los aumentos de los costos de operación, ha agravado dramáticamente los problemas de financiamiento de estas empresas, tanto en términos corrientes (déficit de operación) como en términos de la formación de capital. Como las empresas de servicios públicos no han podido hacer provisiones de fondos suficientes para cubrir la depreciación en términos reales, se ha producido sistemáticamente en todas

/ellas un

ellas un proceso de descapitalización y obsolescencia que, en buena medida, es responsable por la ineficiencia y que ocasiona realmente un déficit dentro de un círculo. Por ese motivo con el transcurso de los años se ha transferido progresivamente al Sector Público la carga financiera del mantenimiento y ampliación de la capacidad productiva de la mayoría de las empresas. Esa transferencia ha ido naturalmente acompañada por un traspaso de la propiedad o del control del sector privado al público que sólo representa un recargo sobre el presupuesto del gobierno, ya que no se alteran básicamente los datos del problema. De este modo, el sector público, además de hacerse responsable de la expansión del capital básico que respalda a todas las empresas (públicas o privadas) se ve obligado a liquidar la totalidad de los déficit corrientes de casi todas las grandes unidades que operan en el sector, incluso varias de propiedad privada.

El gobierno ha sido capaz de financiar, por vía fiscal, buena parte de su participación en el financiamiento de la infraestructura de servicios económicos mediante la creación de una serie de tributos vinculados directamente con la formación de capital en los diversos sectores. El financiamiento de los déficit de operación de la mayoría de sus empresas de servicios públicos, particularmente de transporte marítimo y ferroviario, y de la mayoría de las empresas privadas que operan en las mismas ramas y en el transporte aéreo ha venido recayendo en forma sistemática y creciente, hasta hace dos años, sobre el Erario Nacional, que no recibe entradas en calidad de contrapartida, de suerte que se ha transformado en el principal componente del aumento de su déficit de caja y automáticamente en una presión continua sobre las autoridades monetarias.

La forma en que se han resuelto hasta hace poco tiempo los problemas de financiamiento de los servicios públicos ha sido totalmente insatisfactoria, tanto desde el punto de vista de la inflación como del punto de vista del desarrollo. Los elevados costos de explotación y la ineficiencia generalizada del sistema de distribución de energía, transporte y comunicaciones representan tanto un desgaste del potencial de desarrollo urbano del país como una doble presión inflacionaria, de carácter real

/cuando se

cuando se la mira desde el ángulo de la utilización intermedia (presión del costo de los insumos) y de carácter monetario al mirarla desde el ángulo del mecanismo último de financiamiento (la expansión monetaria por intermedio del déficit del sector público).

Sólo muy recientemente en ciertas empresas públicas y privadas, sobre todo de energía y telecomunicaciones, se ha hecho una "transferencia" progresiva de ciertas cargas financieras a los consumidores, especialmente en cuanto al financiamiento de la formación de capital en la cual los usuarios pasan directamente a participar en el proceso de expansión.

3.3 Servicios financieros

Los servicios financieros merecen un tratamiento especial por tratarse del único sector de la economía cuya contribución al producto interno no guarda necesariamente relación con el volumen y la composición de los servicios prestados, los cuales reflejan más bien la madurez de la estructura financiera que las necesidades reales de crecimiento de la economía.^{14/}

En realidad, el sector opera simultáneamente en dos mercados. Por el lado de los insumos físicos, en el mercado de bienes y servicios de empleo, efectúa inversiones fijas en instalaciones y equipos y genera ingresos por concepto de pago a los factores que constituyen los aportes al Ingreso Nacional. Sin embargo, su "producción" es meramente financiera: representa un monto de activos financieros que este sector suministra a las empresas y familias y que alimenta sólo en parte la corriente de producción real de la economía en su conjunto.

Los precios de sus servicios se forman en varios mercados financieros no necesariamente comunicados, que son representados por los diversos tipos de interés explícitos e implícitos en las operaciones de crédito y financiamiento. La simple existencia de mercados oficiales cuyos tipos

^{14/} Si bien según varios autores, entre los cuales pueden mencionarse Goldsmith y su obra "Estrutura Financeira e Desenvolvimento", era de esperar una evolución gradual de la estructura financiera, paralela al desarrollo de la estructura productiva, en el caso brasileño parece haberse producido un amplio desfasamiento entre ambos movimientos por razones que intentaremos señalar más adelante.

de interés son fijados por la política financiera, que coexisten con mercados "no oficiales" en los cuales los tipos de interés se determinan libremente, permite una gama de tasas de interés cuya amplitud y fluctuaciones deben ser considerables y que impiden en la práctica cualquier política financiera global de resultados satisfactorios.

Si se tiene en cuenta sólo el sistema financiero convencional sobre el cual existen registros contables, este es un sector en que parece haberse producido una desproporcionada expansión de la capacidad física productiva en relación con el ritmo de crecimiento de los servicios prestados, o sea, el volumen líquido de instrumentos financieros creados. En términos de la capacidad física, los únicos indicadores disponibles son el número de agencias bancarias que se han multiplicado extraordinariamente, habiéndose duplicado con creces entre 1955 y 1965 y el del empleo, que también se duplicó en el mismo período pese a la introducción de ciertas innovaciones tecnológicas (tipo computación electrónica) que teóricamente permiten ahorrar mano de obra.^{15/}

Si se mide la expansión de los servicios financieros por el crecimiento en términos reales de los activos financieros del sector, su ritmo alcanza en promedio a 3.6 por ciento al año en el período 1951-65 en tanto que los activos de la economía en su conjunto, a juzgar por las tasas de inversión conocidas deben haber crecido en promedio entre 5 y 6 por ciento.

Esto no significa evidentemente que el volumen bruto de las corrientes financieras haya crecido tan poco, sino que la composición de los activos cambió marcadamente a favor del corto plazo, de modo que las corrientes líquidas obtenidas a partir de las posiciones de saldos crecen mucho menos que proporcionalmente. La reducción de los plazos de los instrumentos financieros creados - consecuencia natural del proceso inflacionista en curso y del tipo máximo legal de interés fijado por la ley de usura en 12

^{15/} No se puede utilizar el crecimiento de los activos fijos de las instituciones financieras como indicador porque todos ellos se encuentran subestimados debido a que no se ha hecho una revaluación adecuada del capital.

por ciento al año - corresponde a un aumento considerable de la velocidad de rotación de los recursos a disposición del sistema financiero. Este hecho, conjuntamente con el aumento paulatino de la diferencia entre los tipos de interés pagados a los depositantes y los cobrados a los prestatarios explica suficientemente la elevada tasa de utilidad y de acumulación del sistema financiero.

El proceso es particularmente claro en el caso del sistema bancario comercial que obtiene un monto creciente de depósitos a la vista y, por lo tanto, sin carga alguna, y los multiplica automática y continuamente por el mecanismo de crédito de corto plazo, cobrando tipos crecientes de interés encubiertos bajo la forma de comisiones o descuentos anticipados que se acumulan con cada renovación periódica de los documentos solicitada por las empresas como forma de alargar los plazos de los préstamos.

La elevada tasa de utilidades del sistema bancario y la creciente demanda de recursos financieros adicionales de parte de las empresas estimuló el surgimiento de una serie de nuevas instituciones financieras privadas, que inicialmente funcionaban para suministrar capital de giro a las empresas industriales y comerciales y, posteriormente, pasaron a financiar directa y crecientemente al consumidor. Paralelamente comenzaron también a establecerse, aunque con más lentitud, verdaderas instituciones de financiamiento para la formación de capital.

En la actualidad parece estar en vías de estructuración un verdadero mercado de capitales, con la colaboración del sistema financiero convencional, que pasó a formar sus propias empresas y de las grandes instituciones de capital extranjero. Una vez más la fuente básica de recursos no es el ahorro anticipado y voluntario del público, sino las propias utilidades de las operaciones de financiamiento. Efectivamente las familias tienen una participación creciente, pero dicha participación se debe, sobre todo, al crédito que las propias empresas les proporcionan para adelantar el consumo de bienes duraderos.

/El sector

El sector público pasó también a recurrir recientemente al crédito público mediante la emisión de obligaciones reajustables del Tesoro, que en su mayor parte son absorbidas por el propio mercado privado financiero, compitiendo en cierta forma , con las propias empresas industriales por la utilización de los recursos de las compañías de financiamiento.

III. CONSIDERACIONES SOBRE LA INFLACION COMO MECANISMO PARA RESPALDAR LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL

De modo general, la actividad urbana, y en especial el sector industrial que encabezó el proceso de desarrollo, resolvió sus problemas de financiamiento utilizando fuentes internas - utilidades retenidas - en tanto que para obtener capital de giro recurrió crecientemente a fuentes externas - primero al crédito bancario, luego al endeudamiento interempresas y en los años más recientes al mercado financiero no oficial.

El volumen de utilidades industriales debe haberse ampliado violentamente en todo el período de postguerra hasta 1963, si se toma como indicador la creciente discrepancia entre los niveles de salario real y de la productividad media, además del propio ritmo de crecimiento de las diversas ramas de la industria manufacturera.

Ese aumento de la participación de las utilidades es perfectamente explicable en condiciones de oferta elástica de mano de obra, de mercado protegido del exterior y naturalmente oligopólico, de modo que no existía la presión de la competencia para transferir a los consumidores los incrementos de la productividad vía precios. Por otra parte, el aumento de las utilidades explica la capacidad de las empresas para mantener elevadas tasas de inmovilización, fundamentalmente a costa de sus recursos propios hasta hace poco.

La inmovilización permanente de las utilidades de las empresas y el hecho de recurrir a fuentes externas para financiar la mayor parte de las necesidades de capital de giro, representa sobre todo un mecanismo de defensa contra la erosión que por efecto de la inflación sufrirían los activos con un grado mayor de liquidez, y no es necesariamente atribuible a una elevada y creciente tasa de rentabilidad real de los activos fijos.

/Es necesario

Es necesario formular aquí una advertencia sobre la tasa de utilidades del sector industrial para entender mejor su problemática financiera actual. Si bien aumentó la participación de las utilidades en el monto del valor agregado generado por la actividad manufacturera es probable que la tasa de rentabilidad (real) del capital haya disminuido, lo cual sería perfectamente aceptable desde el punto de vista teórico y en términos macroeconómicos si se admite que se hizo mucho mayor uso de capital, o sea que disminuyó la relación producto/capital del sector. En términos microeconómicos, sin embargo, es extremadamente difícil evaluar la tasa de rentabilidad de las empresas, dada la serie de distorsiones que se producen simultáneamente con la aceleración de la inflación entre las cuales puede mencionarse la propia política de precios del capital. Así, si bien ciertos factores favorecieron en el pasado la tasa efectiva de utilidades, como por ejemplo el subsidio cambiario y fiscal de las importaciones de bienes de capital, y los tipos de interés sobre los préstamos que hasta hace pocos años eran negativos, otros contribuyeron solo a aumentarlos ilusoriamente, siendo el más notorio la falta de revalorización adecuada de los activos fijos.^{16/}

^{16/} Varios autores confirman la importancia creciente de las utilidades "ilusorias" (asociadas con la inflación) en la actividad industrial. Sin embargo, la tesis más audaz es la del economista Ignacio Rangel en su libro sobre *Inflação Brasileira* y en varios artículos publicados en los últimos cuatro años en los cuales sustenta que si la tasa de eficiencia marginal del capital fuera calculada en términos reales (como la tasa de descuento entre las entradas anticipadas y el costo auténtico de reposición del capital) se obtendría un resultado negativo. El único motivo por el cual la tasa de utilidades de las empresas aparece positiva es el hecho de permitir la inflación un tipo de interés fuertemente negativo. De este modo, la inflación funcionaría como un mecanismo de defensa del sistema económico que impide a corto plazo que se detenga el proceso de inversión y crecimiento. En verdad, ella llevaría a una superinversión dada la tendencia natural de las empresas a incluir en la composición de sus activos una fuerte dosis de recursos propios inmovilizados. Es decir, a largo plazo conduciría a la creación de una sobrecapacidad en casi todos los ramos industriales que coexistiría con la escasez de recursos para desarrollar los sectores de utilidad pública. Según el autor la crisis sería inevitable y solo podría recuperarse el ritmo de desarrollo en la medida en que a raíz de la propia crisis se fueran gestando los mecanismos institucionales de transferencia de recursos de los "sectores" super-capitalizados hacia aquellos donde escasea el capital, en especial el sector público.

En la medida en que los factores "favorables" van desapareciendo ya sea por cambios en la política económica (fin de las subvenciones cambiarias 1961, restricciones sucesivas de crédito a partir de 1963, corrección monetaria obligatoria de los activos fijos y de ciertos débitos 1965/66) ya sea por una reacción normal del mercado financiero ante una situación inflacionaria que se mantiene a pesar de los sucesivos esquemas de estabilización (elevación continua de los tipos de interés tanto en el mercado oficial como en el paralelo), la tasa de utilidades de las empresas comienza a ser francamente insatisfactoria.

Si además de eso se tiene en consideración la acentuada disminución del ritmo de actividad industrial que alcanza directamente el monto de las utilidades brutas de las empresas, se comprende perfectamente la precaria situación en que se encuentra la mayoría de las ramas industriales, constreñidas por límites financieros y reales muy estrechos.

La tentativa de mantener al mismo tiempo el ritmo de actividad y la tasa de utilidades no obliga a los empresarios a bajar los precios sino a financiar crecientemente y a más largo plazo sus ventas en un esfuerzo por obligar al consumidor a comprar. Sin embargo, este es un mecanismo ambiguo pues a casi todas las unidades productoras que no pueden desmovilizar sus activos, obliga a utilizar todos los aumentos de sus entradas como créditos adicionales - a intereses crecientes - para alimentar el mecanismo de financiamiento corriente. Esto explica en gran medida el cambio en el cariz de la inflación brasileña que recientemente ha sido calificada enfáticamente de inflación de "costos" y se ha señalado que las elevadas tasas de interés constituyen una de sus causas.

Es evidente que esta es en efecto una de sus causas inmediatas y superficiales. Sin embargo, en la raíz del fenómeno se encuentra la incapacidad del sistema para mantener la tasa de utilidades frente a un nivel prácticamente estancado de demanda efectiva urbana.^{17/} En este

^{17/} Los motivos de ese estancamiento están vinculados, a nuestro modo de ver, no sólo con una tendencia de largo plazo derivada del agotamiento de las posibilidades dinámicas del proceso de sustitución de importaciones, sino con la superposición a esa tendencia de una serie de crisis coyunturales derivadas en gran medida de un esquema de estabilización que, preocupado por reducir la demanda global, acabó por deprimir directa o indirectamente el ingreso urbano disponible. Para mayores explicaciones sobre el esquema adoptado véase el Estudio Económico de 1966 del Centro CEPAL/BNDE.

caso la inflación funciona además como un mecanismo de defensa, dejando de desempeñar su papel tradicional en una economía en expansión: ya no funciona como un mecanismo de "ahorro forzoso"; sino como un instrumento para hacer viable el "consumo forzoso" en una economía que procura escapar del estancamiento.

Si se acepta esta hipótesis explicativa se comprendería quizá más claramente el "nivel" a que llegó la inflación brasileña por debajo del cual parece imposible mantener la economía sin hundirla en una depresión mas prolongada que las dos o tres "crisis de estabilización" ocurridas desde 1963.

Se comprendería también la situación actual aparentemente paradójica en que existe inflación a la vez que una demanda efectiva insuficiente, y finalmente se tornaría explícita la ambivalencia de una política económica que pretende al mismo tiempo combatir la inflación por intermedio de la congelación de salarios y la reducción de los gastos públicos, controlar el crédito, disminuir la participación del sector público en la inversión global y permitir la recuperación del ritmo de desarrollo.

Resumiendo las hipótesis principales de esta interpretación, la inflación se presenta en el caso brasileño como un fenómeno solidario con su modelo histórico de desarrollo.

En una primera etapa, sus raíces estructurales surgen de las modificaciones rápidas y profundas del aparato productivo que provocan una demanda creciente de recursos financieros sin la contrapartida de un desarrollo paralelo de la estructura financiera capaz de captar las corrientes necesarias de ahorro y de transferirlas en forma concentrada a los varios sectores que encabezaban el proceso de expansión. La inflación se presenta así como un mecanismo heterodojo de financiamiento que mediante tensiones crecientes moviliza y sanciona la acumulación de capital.

En una etapa de transición, al agotarse las oportunidades obvias de inversión en las llamadas "industrias dinámicas" y perder impulso el proceso de sustitución de importaciones como autogenerador del mercado,

/la inflación

la inflación sigue manteniéndose a pesar de que ya no hay mas ampliaciones de la capacidad productiva y garantiza a las empresas una tasa de utilidades artificial y en buena medida ilusoria. Sin embargo, como la inflación deja de ser un mecanismo "real" de sustentación del proceso de expansión del sistema económico dentro del cual puedan ser compatibles las tensiones redistributivas, deja rápidamente de funcionar y se transforma en una "dolencia" aguda en la cual cunden las tensiones sociales.

Como respuesta surgen automáticamente las políticas de estabilización. Tomando como base los esquemas clásicos para contener una inflación de demanda, se restringe indiscriminadamente el ingreso urbano disponible y la expansión del sector público.^{18/} La insuficiencia de la demanda efectiva y las contracciones periódicas del crédito "oficial" ponen a las empresas a la defensiva. Mediante el financiamiento de las ventas a través de empresas financieras privadas, el cambio paulatino en la utilización de sus recursos propios y en algunos casos a la fusión de grupos, logran aumentar la densidad del capital financiero y hacen aún mas rígida la estructura de costos.

En estas circunstancias aumenta la competencia entre las empresas y son expulsadas del mercado las unidades cuya "solidez" financiera es menor (que no son necesariamente las menos eficientes); el mercado se torna cada vez mas oligopólico dada la alianza, tácita o explícita, cuando no orgánica, de las empresas industriales mas grandes con las financieras.

^{18/} El "gradualismo" de los esquemas de estabilización reside sólo en la política monetaria y crediticia, en la cual se suceden alternadamente las contracciones y expansiones que siguen deliberadamente un curso similar al de las fluctuaciones de la actividad urbana, o de sentido contrario en el caso de la actividad agrícola y del comportamiento del balance de pagos.

Todo indica que el reinado del capitalismo financiero está en vías de permitir al sistema un mayor grado de flexibilidad en la utilización intra e intersectorial de sus recursos. La inflación, que ahora está debidamente bajo control, continúa siendo el gran mecanismo de defensa contra el estancamiento.

INST/S.1/L 13

NOTAS SOBRE LA PROGRAMACION MONETARIA DE CORTO PLAZO

por

Angel Monti

NOTAS SOBRE LA PROGRAMACION MONETARIA DE CORTO PLAZO *

1. Algunos elementos del marco de referencia

a) Se hace aquí referencia sólo a cuestiones de corto plazo; pero se entiende que las variables tienen valores admisibles en el corto plazo, dentro de cotas de mínima y de máxima. Estas cotas deben ser puestas teniendo en consideración un itinerario de plazo medio, por lo menos, para sus valores. Se trata pues de un corto plazo que es instrumento de ejecución de un plan de plazo medio. Y ciertos criterios de largo y muy largo plazo deben ser también tenidos en cuenta.^{1/}

b) Se considera que el plan de plazo medio debe cubrir básicamente el período requerido para lograr algún objetivo del tipo de abatimiento de la inflación, p. ej., y no mucho más (podría considerarse tres años, p. ej.). Un programa de desarrollo sin inflación, que procure, allí donde esta exista, su abatimiento gradual bajo tales condiciones, tendría

*/ Estas notas procuran solamente plantear algunos puntos cuya discusión se considera necesaria en el estado actual del problema en Latinoamérica. Las mismas se nutren en las experiencias que el autor derivó de su cooperación para la formulación de planes de corto plazo de Venezuela (1961) y Uruguay (1964/1965), y en estudios realizados. En buena medida, los puntos aquí tratados son considerados en los trabajos publicados con motivo de dichas colaboraciones (Venezuela - CORDIPLAN - Metodología y modelos utilizados para el programa - Caracas, 1961; y Uruguay: Plan Nacional de Desarrollo Económico y Social - vol. I - Plan Anual, para el primer año de ejecución del Plan de Desarrollo - Montevideo, 1965); y en los trabajos: "La programación del financiamiento a corto plazo" (Boletín Económico de América Latina, marzo de 1965) y "Factores del proceso inflacionario en América Latina" (especialmente vol. II, octubre 1967); y en material de clases de cursos de Financiamiento y Política Económica, dictados por el autor en ILPES (1966 y 1967). Ciertos esquemas de análisis institucional y matrices del flujo interbancario de fondos han sido desarrollados en "Financiamiento del Desarrollo" (publicado por el Consejo Federal de Inversiones de Argentina - 1960).

1/ P. ej. a largo plazo el coeficiente de liquidez de una economía en desarrollo debe subir aunque a corto plazo baje o se estacione. Este tipo de análisis debiera hacerse para cada variable relevante.

que ser elaborado a precios corrientes y tomando en cuenta cambios en la estructura de precios para variables relevantes durante ese lapso. De ahí la necesidad que no se extienda el plan de plazo medio sino la imprescindible.

c) La entrada en el programa de los distintos instrumentos debiera ordenarse a lo largo de este plazo medio, teniendo en cuenta las demoras. La estrategia de plazo corto, entre otras cosas, está condicionada por la necesidad que la política tenga continuidad más allá del corto plazo, y que haya un tratamiento realista de los retardos.

d) El campo de lo "financiero" se extiende básicamente a todas las transacciones en cuenta de capital. Pero muchas de ellas se realizan con un sentido o en magnitudes determinadas, según funcionen determinados instrumentos que influyen en los flujos corrientes. Por lo menos por ello, el análisis de fuentes y usos de fondos requerido para diagnóstico y para programa debe cubrir ambas cuentas.

e) El campo de lo "monetario" se refiere al movimiento de lo que es dinero lato sensu. Si por tal se entiende a todos los instrumentos con fuerza cancelatoria, quedan comprendidos los instrumentos bancarios (medios de pago bancarios) y no bancarios (pagarés, letras, etc.). En los primeros se considera útil incluir no solo la moneda en el público y los depósitos privados en cuenta corriente sino también los depósitos del gobierno. Hay casos en que cierta parte de depósitos de ahorro tiene igual movilidad que los medios de pago corrientes; y se requiere analizar su estructura para ajustar valores. Los instrumentos no bancarios que poseen fuerza cancelativa requieren investigación especial.

f) Los "intermediarios financieros" que entran en el problema, cumpliendo la función de intermediación en la canalización de ahorro, son bancarios y no bancarios (financiadoras privadas, por ejemplo). El programa debe abrazar a ambos.

g) El programa de financiamiento debe referirse tanto al aspecto económico de la generación y canalización de ahorro, como al financiero de la liquidez.

/h) Lo

h) Lo monetario y financiero constituye sólo una reducida parte de un plan de corto plazo. Un esquema muy tentativo de lo que se piensa debiera contener un plan de corto plazo que sea instrumento de ejecución de un plan de plazo medio, y éste de una estrategia más larga - se incluye un anexo. Lo monetario que se considera en estas notas se refiere sólo al diseño de la política monetaria a nivel de instrumentos, y a la verificación de su viabilidad cuantitativa, dentro del mismo sistema monetario y de éste con respecto al resto de la economía, elementos ambos que constituirían parte de los puntos VI-b-ii (Política monetaria y bancaria), y IV-d (Bases del equilibrio financiero, dentro del esquema del anexo 1), respectivamente.

i) Lo cuantitativo del corto plazo puede programarse con técnicas de experimentación numérica en modelos comprensivos; o sobre la base de otras aproximaciones sucesivas no formalizadas en modelos, o formalizadas sólo en parte. Estas notas se refieren a este segundo caso.

j) La apertura del año en periodos dados es imprescindible. La asimilación de corto plazo a un año requiere, pues, de un "muy corto" plazo en el diseño para que el plan sea operativo. Los periodos pueden ser convencionales - de meses o cuatrimestres, p. ej. - o referirse a estaciones determinadas, si éstas son lo suficientemente marcadas en el país de que se trate.

k) En consecuencia, en lo que sigue se hace sólo referencia a algunos aspectos de la programación de medios de pago bancarios, a corto plazo, tomando como dato la existencia de todas las instituciones e instrumentos requeridos, y en un modelo conceptual de sucesivas aproximaciones. Va de suyo la necesidad de elaborar varios programas, con alternativas para facilitar la elección política.

l) Dentro de este definido campo cabe la distinción entre lo macro-monetario y lo micromonetario, con límites convencionales. Puede, p. ej., concebirse que lo macromonetario se refiere a los flujos netos del sistema bancario consolidado hacia afuera, y al comportamiento de los stocks de dinero según sus destinos básicos. Lo micromonetario habría entonces de
/referirse al

referirse al funcionamiento interno del sistema bancario, para generar un flujo neto hacia afuera igual al identificado al nivel anterior, y con determinada dirección prioritaria. Dentro de este último campo, entrarían todos los instrumentos de la política monetaria y bancaria y además todo lo que afecta a la economía de la banca como empresa y a su propia estructura de propiedad.

m) Cualquiera sea la aproximación, interesa esencialmente que esté bien esclarecida la teoría que está detrás del uso de instrumentos monetarios determinados. En modelos de experimentación numérica ella influye, obviamente, entre otras cosas sobre la forma de las ecuaciones, el valor de los parámetros y las restricciones. En la aproximación de estas notas la teoría que se tiene en mente influye además, sobre el itinerario de los pasos de la aproximación sucesiva.

2. Temas para discusión sobre la programación monetaria

a) ¿Quién hace el plan monetario y qué teoría entra en el programa?

Se dan dos alternativas básicas en ello: que el plan resulte de un compromiso entre el país y una agencia financiera internacional (básicamente el FMI); o bien que lo realice el propio país. La cuestión tiene importancia esencial si existe una inflación en curso, a cuyo abatimiento la política monetaria debe concurrir.

En el primer caso, no se ha encontrado que la teoría que está detrás de los supuestos de política generalmente asociados a convenios de stand-by, esté formalizada en un documento. Se ha intentado "armarla" a partir de estudios recientes de economistas cuyo pensamiento se entiende vinculado a tal óptica. Los resultados de una investigación - preliminar e incompleta - se incluyen en anexo 2).

Si los países en desarrollo están en condición de elaborar por sí mismos una política, la interpretación del proceso de inflación y desarrollo latinoamericano ha sugerido al autor de estas notas un esquema diferente, cuya conceptualización se incluye en anexo 3).

/La primera

La primera sirve, básicamente, a una política de estabilización de corto plazo. La segunda a una política de desarrollo sin inflación y de instrumentación progresiva. La relación entre las variables monetarias y de precios se altera esencialmente según se abraza una u otra interpretación.

b) Es el incremento de medios de pago un instrumento o una variable endógena?

En verdad, una misma variable puede ser endógena o instrumento según el nivel de abstracción en el cual el problema se conciba. Tomando en cuenta ciertos destinos globales del dinero concebido como stock (para transacciones, como portador de valor, como capital de giro para especulación), y razonando al nivel de la economía en su conjunto, se considera que: la creación de dinero debe ser tratada como endógena en cuanto va a transacciones y a satisfacer preferencia de liquidez; e instrumento en cuanto a especulación, en países en desarrollo.

Esto tiene una importancia especial en problemas de inflación y desarrollo. Si se concibe que en países en desarrollo toda inflación es "de demanda" y se emplea la restricción de crédito como uno de los mecanismos de corte de demanda, resultará en teoría la variación de precios como endógena (en la práctica, se considera que la restricción es instrumento que no sirve para abatir la espiral). Si, de lo contrario, se considera que la inflación reconoce causas mixtas, y que determinadas alzas de precios han de ocurrir porque responden a factores irreversibles, habrá un efecto-precios exógeno que, sumado a un efecto-volumen, determinará una variación necesaria de la moneda para transacciones.

En cuanto a la moneda que es empleada como portador de valor, y que constituye una parte importante a veces del ahorro de las familias de estratos bajos y medios en países de bajo nivel de ingreso, la inflación reduce la preferencia de liquidez del público y habrá que ajustar la moneda creada, en consecuencia, a los nuevos niveles de preferencia de liquidez. Esta última será, entonces, exógena. Y cuando las expectativas inflacionarias se reduzcan, es posible que la preferencia de liquidez suba y requiera más moneda.

/En cambio

En cambio, la restricción es instrumento para abatir la moneda para especulación (particularmente el corte del crédito inespecífico).

Dos consecuencias derivan de este tratamiento:

- no hay contradicción entre las políticas de desarrollo y anti-inflacionaria en cuanto ambas requieren una dotación suficiente de crédito para generar todos los medios de pago que las transacciones necesitan: no se puede cortar alzas irreversibles de precios con restricción de crédito. La restricción afecta en tal caso al volumen, no a los precios; y en particular el de la nueva inversión.

- la política crediticia debe ser imprescindiblemente selectiva, tanto para el desarrollo como para la acción antinflacionaria. El corte global no asegura que la distribución del crédito según la naturaleza de su demanda se adapte a lo que el país necesita, por dos razones: porque lo global se da en el diseño de la política, pero no en su instrumentación; y porque si esta instrumentación es hecha por una banca que presta básicamente al más solvente, a corto plazo y para giro - y en gran parte en forma inespecífica - lo más probable es que la restricción sea más discriminatoria y concentre capacidad financiera de presión sobre stocks y sobre cambios, en lugar de debilitarla.

c) El incremento de medios de pago debe estar acotado entre límites de mínima y de máxima

Se concibe un máximo de medios de pago más allá del cual se genera un exceso de demanda, y un mínimo por debajo del cual se perjudica la nueva inversión y el financiamiento de las transacciones que generan producto. La restricción excesiva no sólo es incapaz de parar una espiral sino que agrega un sacrificio en términos de ingreso y de empleo; con ello resulta tanto o más dañina que el exceso de medios de pago.

Si las variables que determinan la demanda de medios de pago pudieran ser estimadas con precisión - en el estado actual de la información - podría concebirse que un plan operativo para generarlos puede ser trabajado a partir de una sólo cifra de creación de medios de pago. Pero ello no sucede; y hay entonces necesidad de establecer un área de soluciones, para evitar un exceso de rigidez en el manejo de la política. Que este área surja de un análisis de sensibilidad a partir

/de una

de una cifra media, o de la fijación directa de cotas de liquidez, no toca el fondo de la cuestión.

Se considera que el exceso de rigidez con que algunas políticas de "ceilings" fueron planteadas en el pasado no ha beneficiado - de haber sido realmente observadas - el manejo del problema. El trabajar con un área de soluciones permite evitar esta inflexibilidad.

La forma práctica en que ciertas experiencias indican que puede trabajarse a nivel macromonetario es la de un coeficiente de liquidez - inversa de la velocidad/producto - para establecer estas cotas básicas. Hay una cuestión práctica, derivada de que pequeñas variaciones numéricas en este coeficiente significan cambios muy grandes en el valor de la expansión crediticia.

d) La política selectiva requiere el análisis y la proyección de los "stocks" de dinero, además de la de flujos

Suele argüirse que la selectividad sólo puede manejar el primer flujo del dinero creado, pero que luego los flujos se hacen inmanejables. Es, evidentemente, imposible seguir el itinerario de cada unidad monetaria. Pero el análisis fructífero se da en el comportamiento de los "stocks" de dinero. En cada ente no bancario pueden identificarse variables de las cuales dependen los cambios en stocks, lo cual lleva a un submodelo para cada actividad dado lo específico de su comportamiento. Como criterio intermedio, puede trabajarse con el valor de los pagos totales que, como variable de referencia, el ente debe realizar. Su relación con el stock medio de dinero da un coeficiente de rotación; éste permite identificar el número de días de pagos cubiertos por tales stocks. Ello serviría al ajuste de la moneda para transacciones. La moneda para otros destinos llevará a problemas de más compleja medición.

Un análisis sistemático, que necesita una información hoy no producida por los mecanismos estadísticos, haría evidente que una selectividad perseverante no puede dejar de ser fecunda.

e) Sobre el manejo de la selectividad

Los criterios sobre los cuales la selectividad debe trabajar dependerán de cada país. La actividad, la región, el destino de los fondos, el tamaño de la empresa, etc., constituirán atributos de ella, que influirán el contenido del programa.

i) La selectividad por actividades podría ser manejada con distintos criterios. Uno ^{1/} residiría en la identificación de cierto conjunto de industrias estratégicas, otro grupo intermedio de industrias, y un resto de la economía. Otro, podría hacer entrar a todo tipo de actividades en un programa de introducción progresiva del crédito selectivo, siguiendo naturalmente un orden de prioridades, pero admitiendo la entrada en el sistema de todas aquellas actividades que estén en condición de adaptarse a sus requerimientos.

Se piensa que, en un óptimo, estos requerimientos deberían conducir a otorgar préstamos sobre la base de programas económicos, financieros y patrimoniales de las empresas, a fin de asegurar coetáneamente su financiamiento para el mediano plazo.^{2/} La mayoría de las empresas y la banca no están preparadas para ello, y determinados ajustes serán necesarios en el esquema institucional. La selectividad por regiones podría manejarse según criterios semejantes: uno y otro atributo de la selectividad - actividades y regiones - deberían instrumentar prioridades con modalidades a veces de cierto detalle.

ii) En cuanto al destino de los fondos, habrá que asegurar financiamiento bancario suficiente al sector público, y orientar progresivamente el privado hacia proyectos de inversión y de acción.

El crédito al sector público, particularmente para cubrir desajustes de corto plazo de tesorería y necesidades de empresas del estado, que no cambian su naturaleza económica de empresas por su condición

1/ Propuesto en el documento del ILPES, que se presenta a este seminario.

2/ Ello es imprescindible para propósitos de estructura de la propiedad y particularmente de equilibrio nacional exterior de ella, esencialmente importante en países en desarrollo.

jurídica, debe resultar requerido dentro de ciertas cotas. La cota de máxima deberá ser puesta en función del límite global de liquidez, el esquema de financiamiento del sector público, y las necesidades del sector privado, entre otras cosas. ^{1/} Cierta cota de mínima es necesaria, no sólo por el carácter inevitable del déficit fiscal (se considera que el sector público debe operar con ahorro positivo y con déficit financiero al mismo tiempo, para servir al desarrollo sin inflación); sino porque un incremento del saldo de crédito al gobierno igual a cero significaría que el sector privado se apropia todo el incremento del poder de demanda generado en la expansión de los medios de pago. Cuando la banca presta simplemente al más solvente - y aún, dentro de ello al de mejor liquidez - ello no beneficia el proceso de democratización de la propiedad, o, al menos si éste no se persigue, tiende a concentrar su estructura. ^{2/}

El crédito a proyectos de inversión del sector privado se considera imprescindible y la asignación de fondos a ellos debiera ser creciente. Y los "proyectos de acción" a que se ha hecho referencia, consistirían en los aludidos programas de las empresas que servirían a la instrumentación de la selectividad.

f) Sobre algunos instrumentos bancarios en el subdesarrollo

i) Los conceptos de demanda y oferta de medios de pago que se vienen desarrollando son globales. Se concibe una banca consolidada que genere medios de pago, en cierta dimensión neta a través de una serie de transacciones con los demás entes del sistema económico, y que los asigne por entes según criterios determinados.

El nuevo problema consiste en resolver la forma de acomodar los instrumentos para lograr este movimiento, tanto a nivel global como internamente dentro del propio sistema bancario. Ello lleva a un modelo de decisión, que se entiende fluidamente formalizable, para el sistema bancario en países en desarrollo.

1/ Otros elementos se vinculan a la política de precios de empresas públicas, p. ej.

2/ Tanto más en inflación, cuando la banca, a fin de defender su economía como empresa, aumenta el monto medio por acuerdo, a veces, más aún de lo que crece el nivel general de precios.

/ii) El subdesarrollo

ii) El subdesarrollo corre el centro de gravedad del uso de instrumentos monetarios más hacia el manejo directo que hacia el funcionamiento de instrumentos indirectos y globales, como la tasa de interés. El que ésta funcione eficientemente es más un objetivo a ser logrado como consecuencia de la acción, que un elemento que deba influir el uso del instrumento mientras la acción se desarrolla. Sin embargo, es esencial su efecto sobre una serie de variables y, entre ellas, sobre los beneficios bancarios. Estos últimos constituyen una variable intermedia, cuyo comportamiento ha de influir la conducta de la banca y, aún, su propia estructura en ciertos casos.

ii) La instrumentación de la selectividad requiere ir al encaje sobre colocaciones. El encaje sobre depósitos no sirve para aquélla. Se piensa, sin embargo, que conviene trabajar con ambos tipos de encaje, y llevar a la banca a observar uno u otro según sea el nivel de liquidez global que se procura.

iii) El manejo directo del redescuento en sus varias formas se considera imprescindible. En ciertos casos éste se halla obstruido por una estructura asimétrica de la banca privada, que lleva a que algunos bancos tengan exceso de liquidez propia y otros necesiten apoyo permanente. Los primeros no necesitan ir, por lo tanto, al redescuento; y haría falta en tales casos levantar encajes marginales para absorber progresivamente este exceso.

iv) Ciertos coeficientes que a veces se emplean - como los de capital a depósitos - requieren manejo muy cuidadoso. Parece, necesario por regla, actualizar los requerimientos de capital de la banca para evitar que ésta baje sensiblemente su dimensión, lo que provocaría alzas de costos que presionarían persistentemente a alzar la tasa de interés. ^{1/} Pero también debe cuidarse la forma de financiamiento de

^{1/} Se considera probable que esto venga dándose a largo plazo, y más particularmente en países inflacionarios. En la medida en que la productividad de la banca como empresa crezca menos que la de la economía en su conjunto, sus costos unitarios relativos han de crecer; y ello requiere aumentar persistentemente la dimensión de los entes para habilitarles a bajar costos unitarios mediante la mejora en los procesos, o bien aumentar la relación de préstamos a depósitos, o bien el manejo de tasas diferenciales de interés, o todas estas cosas conjuntamente.

estos requerimientos, para no influir adversamente sobre la estructura de la propiedad del sistema.^{1/}

g) Algunas consecuencias de este planteo sobre la metodología de programación de medios de pago

i) En Latinoamérica se vive un proceso en que hay que mejorar la administración de los instrumentos al mismo tiempo que se los modifica, y se cambian también las instituciones - jurídicas y otras - y las teorías que le dan respaldo. Por ello resulta particularmente complejo elaborar planes operativos; y por ello también se corre siempre el peligro de formular planes elegantes, con modelos enjundiosos, cuyo resultado es asegurar el equilibrio dentro de las condiciones prevalecientes, antes que instrumentar el cambio de ellas.

Esta insistencia en lo obvio apunta sólo a señalar la imprescindible necesidad de revisar, en cada país, objetivos, metas, instrumentos y distribución de responsabilidades por emplearlos en los distintos entes, al mismo tiempo que se administra la política en los términos usuales. En consecuencia, las aproximaciones macromonetarias, en sí imprescindibles, pueden dar una imagen del equilibrio, pero no instrumentar el cambio. Constituirán una proyección, pero no un retorno suficiente para un plan operativo. Esto requiere ser muy detallado para operar realmente.

Pero el detalle también está acotado; tanto porque hay límites a la capacidad de manejarlo como, en fin de cuentas, por razones de costos y de eficiencia. Los límites los pondrá la realidad de cada país.

ii) En la aproximación sucesiva sobre la que se está tratando, cada etapa lleva a un proceso que puede hacerse iterativo. Se parte de una estimación de cotas a la variación del coeficiente de liquidez; se identifica la demanda de dinero, como stock, por destino (transacciones, portador de valor, especulación); se satisface en el programa

^{1/} Por brevedad no se mencionan aquí otros instrumentos.

toda la necesidad de moneda para transacciones; se realiza con ello una primera identificación de selectividad; se ajusta la moneda portadora de valor a los cambios previsibles en el coeficiente de liquidez; y se abate fuertemente la destinada a especulación, con tanto más vigor cuando hay inflación en marcha.

iii) La oferta de medios de pago tiene varias alternativas para ser programada. A nivel macromonetario, puede aprovecharse el hecho de que todo movimiento bancario en cuenta de capital genera, o absorbe, medios de pago, para programar primero áreas de comportamiento de una serie de tres variables; ^{1/} y dejar depósitos de ahorro y a plazos, y crédito al sector privado, como variables que definen, dada cierta relación entre una y otra, un área de soluciones, entre cotas de liquidez.^{2/}

Dentro del sistema bancario se requiere trabajar con matrices de fuentes y usos de fondos, en cuenta corriente y de capital, para dar coherencia al sistema.

Se considera que no es útil el empleo de los clásicos multiplicadores del crédito para formular programas operativos; y que ellos pueden constituir gruesos indicadores laterales.^{3/}

^{1/} Los efectos fiscal y cambiario; y ciertos efectos de transacciones menores.

^{2/} Esto se hizo en el caso venezolano, antes aludido. Allí la curva que vincula a las dos variables salía fuera del área de soluciones acotada por los coeficientes de liquidez, en la forma siguiente: (Ver gráfico de Boletín CEPAL, Vol. X, No. 1 sobre generación de medios de pago.) Si entrara la curva dentro del área de soluciones, la banca operaría dentro de las cotas de liquidez establecidas, sin cambiar el uso de los instrumentos de la política. De lo contrario, como en este caso, se insinuaba la necesidad de cambiarlos para lograr el equilibrio, haciendo que la curva se moviera como péndulo para entrar en el área de soluciones. Estas indicaciones son muy útiles, aunque sean sólo globales.

^{3/} Dadas la variación a corto plazo de los coeficientes que los componen, y el hecho de que la banca no necesariamente emplea toda su capacidad de crédito.

El efecto del uso de instrumentos determinados habrá de requerir un modelo intrabancario, que no siempre podrá tener aplicación práctica si no se abre el sistema bancario según la posición de liquidez de las distintas entidades.

La instrumentación de la selectividad, finalmente, requerirá programar el crédito con instrumentos en cierta forma semejantes a los que se emplean para programar la inversión; abriendo al menos un esquema de responsabilidades por entes, o grupos de entes, por el crédito a actividades, regiones y destinos determinados.

iv) Va de suyo la necesidad de una conducción central del proceso monetario, entabada sin fisuras con la conducción global del proceso de desarrollo social sin inflación, y con la de los otros campos vinculados. Esta conexión también requerirá ser programada al menos en sus líneas de autoridad y modalidades.

Anexo 1

ESQUEMA TENTATIVO DE PUNTOS QUE INTEGRARIAN
UN PLAN ANUAL DE PAISES EN DESARROLLO 1/

- I. Propósitos y alcances del Plan Anual
 - a) Propósitos
 - b) Alcances del Plan
- II. Los objetivos del desarrollo y la coyuntura reciente
 - a) La orientación de la política encarada por el gobierno
 - b) La coyuntura reciente
 - c) Pautas de política que surgen de los propósitos de desarrollo y de la realidad del curso económico
- III. Objetivos y estrategia del Plan Anual
 - a) Objetivos requeridos por la obtención de propósitos de largo plazo
 - b) Objetivos adicionales que exige la situación y perspectivas de corto plazo
 - c) Estrategia para el desarrollo social sin inflación
- IV. El equilibrio de la economía en su conjunto
 - a) El presupuesto económico nacional
 - b) Balance de mano de obra
 - c) Balance físico de ciertos bienes estratégicos
 - d) Bases del equilibrio financiero
 - e) La orientación de la estructura de precios
- V. La ejecución de las reformas estructurales e institucionales
 - a) El ritmo de las reformas concretas
 - b) Acción institucional y organizativa para las reformas estructurales (global y por entes)
 - c) Grado de compromiso que la ejecución de reformas pone sobre instrumentos relevantes de la política económica
- VI. Instrumentos de la política económica

1/ Sólo sería publicable una parte de este contexto. No se pretende naturalmente, concebir el índice de lo que debiera ser cualquier plan anual, sino listar puntos de su contenido en un orden lógico.

- a) Política de las "corrientes físicas"
 - i) Política de inversión y proyectos concretos
 - ii) Política laboral
 - iii) Política de recursos naturales
 - iv) Avance científico y tecnológico
 - v) Productividad
 - vi) Política de desarrollo de los sectores de actividad económica y social en el año (cada sector por separado)
 - vii) Política de desarrollo regional
 - viii) Política comercial
- b) Políticas financiera y de precios e ingresos
 - i) Política de precios e ingresos
 - ii) Política monetaria y bancaria
 - iii) Política fiscal y de gasto público
 - iv) Política cambiaria y de balance de pagos
- c) Políticas de la propiedad y de la distribución del ingreso
- VII. Acciones y decisiones en materia de integración requeridas por la ejecución de la política
- VIII. Distribución de responsabilidades por entes
 - a) Asignación de responsabilidades por entes del sector público
 - b) Participación del sector privado en el proceso
- IX. Mecanismos de control de la ejecución de la política
 - a) Mecanismos de control y su funcionamiento
 - b) Plan estadístico
 - c) Distribución de responsabilidades concretas y participación en el control de la ejecución de la política
- X. Influencia de esta orientación de la política sobre el desarrollo en los años posteriores.

Anexos 1/

1. Cuentas Nacionales (del quinquenio anterior y proyectadas a precios constantes y corrientes)
2. Matriz del fluír de fondos para un último año y proyectada (por lo menos en grandes agregados para el próximo año, a precios constantes y corrientes)
3. Fuentes y usos de fondos del sector público. Cuentas para cada ente y consolidadas, de un último año y del año del plan, a precios corrientes
4. Armonización de las cuentas de fuentes y usos de fondos del sector público con el presupuesto
4. Balance de pagos, en US\$ de varios años anteriores; proyectado a mediano plazo, y proyección con más detalle para el año del Plan. Para dicho año, por productos y por áreas geográficas y monetarias en la balanza de mercaderías.
6. Situación de endeudamiento externo. Evolución y proyección a varios años y más detallada para el año
7. Listado de proyectos de inversión del sector público, con calendario de ejecución intraanual en el año del Plan. Costos en moneda local y en dólares. Financiamiento por origen de fondos.
8. Listado de proyectos relevantes identificados del sector privado. Con datos identificados de costos y financiamiento.
9. Cuentas monetarias, para varios años, y proyección de por lo menos dos hipótesis (de mínima y de máxima creación de medios de pago) para el año del Plan. Interesa abrir transacciones, efectos (fiscal, crediticio, cambiario, no específicos) y entes (banca central, estatal, privada, etc.
10. Armonización del ritmo de utilización del crédito externo para proyectos de inversión, con la proyección de la parte correspondiente de la balanza de pagos, y con las cuentas del gobierno y monetarias.
11. Organización del sector público y líneas de autoridad
12. Otros anexos que se vean necesarios, para abreviar el texto general (por ejemplo, detalles sobre la estructura de salarios, o de precios, etc.).

1/ Nómina que se considera mínima.

Notas sobre el contenido del Plan Anual

- I. Se entiende que el propósito básico de tal plan reside en asegurar la convergencia de una sola conducta de los entes hacia objetivos compatibles, por vía imperativa en el sector público; y por vía indicativa en el privado, aunque en este caso con cierto tenor compromisorio o de consenso al menos, si ello es posible.
- II. Habría un documento interno y reservado, del cual tendrían que darse dos versiones externas: una para ser convertida en metas políticas para el país, en forma sucinta y comprensible; y la otra para la negociación internacional, si ella procediera.
- III. Se parte de la base que por lo menos, habrá dos secretarías permanentes que sirvan al Presidente y a su Gabinete de Ministros--en particular el responsable de la economía del país--con funcionarios del más alto nivel.
 - una secretaría u oficina de "coordinación de la política económica de corto plazo", responsable también del control de su ejecución;
 - otra unidad que sea una suerte de "comando financiero del sector público", que cubra incluso a las empresas del estado, trabajando en equipo con la anterior.Se piensa que ciertos cuerpos del tipo de los citados son requisito "sine qua non" para que un plan anual sea operativo en la práctica. El otro problema es darle al mismo plan operatividad intrínseca en su diseño.
- IV. El documento tendría que ser breve y directo. Para el sector público surgirían luego instrucciones precisas más detalladas. Para el sector privado, la versión publicable contendría indicaciones orientativas; pero en cualquier caso se piensa que el diálogo directo con los grupos sociales de empresarios y de trabajadores, en conjunto, de ser viable constituiría un mecanismo óptimo para comprometer consensos, o eventualmente conductas, y asegurar la ejecución.

- V. Al tratar cada instrumento habría que identificar, por lo menos los aspectos siguientes:
- situación de partida en el uso del instrumento y fallas a corregir
 - mecanismos institucionales para la aplicación del instrumento, y su revisión en caso necesario (como prerequisite a veces);
 - principales objetivos generales y específicos a los que el instrumento contribuye;
 - orientación en el uso del instrumento a largo plazo;
 - cotas entre las cuales se va a transitar hacia ese largo plazo, durante el año programado;
 - interacciones relevantes con otros instrumentos;
 - modalidades en el uso del instrumento;
 - hitos en el tiempo dentro del año, en los cuales determinadas modalidades deben estar en funcionamiento, determinadas decisiones deben ser tomadas, o ciertos aspectos del control revisados;
 - mecanismos estadísticos y de otra naturaleza que se establecen para controlar el uso del instrumento en todos sus aspectos, incluso su efecto sobre variables determinadas.
- VI. En esencia, se trata de incluir la administración de lo corriente, y las acciones, decisiones y proyectos requeridos para ejecutar las reformas institucionales y estructurales requeridas para el desarrollo.
- VII. Es concebible que, según la experiencia, el diseño de una política que debe ser necesariamente ambiciosa lleve a advertir que: o bien no hay entes para ejecutarla; o bien determinados entes resultan tan recargados por los requerimientos de varios campos de política, que se le hace difícil cumplir bien toda la responsabilidad. En tales casos, en que lo institucional sea prerequisite, habrá que hacer hincapié en que el Plan Anual consiste en reformar las instituciones para operar mejor.
- VIII. Hay ciertos elementos medulares, como la oferta monetaria del programa, que son el punto de toque de las discrepancias. Se propone no fijar una cifra sino un "área de soluciones", para dar flexibilidad al sistema. El uso de este tipo de criterio debe ser restringido a casos límite, pues si el mismo criterio de más de una solución alternativa se adoptara para lo fiscal, el balance de pagos, los precios, /etc., el

etc., el número de alternativas del plan en su conjunto sería muy grande e inmanejable.

- IX. En ciertos aspectos es posible que un primer Plan Anual agregue sólo cierto aditamento de eficiencia a la de la política actual, y no más. En otros, sin embargo, puede hacer aportes sustantivos, por lo menos en la medida en que permita dar órdenes precisas a los entes públicos, e instrumentar objetivos de largo plazo que actualmente estén al arbitrio de entes no suficientemente informados.
- X. Estas notas no tocan cuestiones sustantivas. La enunciación de puntos del proyecto es sólo enunciativa.

Anexo 2

UNA APROXIMACION QUE PARTE DEL ANALISIS MONETARIO

Propósitos de esta formulación

a) Al analizar las corrientes de pensamiento que han influido sobre las políticas antinflacionarias en América Latina, es imprescindible considerar la posición que se ha dado en llamar "monetarista", generalmente vinculada al Fondo Monetario Internacional, y al de sus funcionarios como economistas - aunque en tal carácter no sólo a ellos.

La dificultad reside en que la teoría perteneciente a esta aproximación no se conoce escrita en un solo cuerpo de texto. Ello ha exigido tratar de "armarla" sobre bases actualizadas, siguiendo una sistemática que va de lo general a lo particular, con el propósito de no atribuir a dicho enfoque del pensamiento económico criterios que el mismo no profesa.

Había tres opciones para ello: sistematizar el pensamiento de los economistas a quienes generalmente se considera partícipes de esta aproximación; revisar la política concreta del FMI y las teorías y concepciones que le dan respaldo; o realizar ambas cosas conjuntamente. Las páginas que siguen constituyen un intento de formalización de la aproximación que parte del análisis monetario, hecha en función de los criterios de una serie de economistas que, se entiende, participan de tal enfoque y en parte operan con él en la práctica. Resta aún incorporar tal política y la teoría del Organismo, para que el cuadro sea más completo.

En las páginas que siguen se ha partido de algunos aspectos básicos, en buena medida institucionalizados en la Carta de Bretton Woods, que dio origen a la Institución. Estos aspectos son coherentes con una serie de supuestos básicos sobre el mercado, los precios, los mecanismos monetarios y de ingreso, la balanza de pagos, los mercados y los tipos de cambio. Ellos constituyen, en cierta medida, un cuerpo teórico del cual parten determinados supuestos derivados y bases adicionales para el diseño de planes de estabilización. Ambos elementos conforman a su vez un contexto sobre el cual se asientan las pautas básicas de política

/y de

y de procedimientos para la formulación de planes de estabilización e incluso de algunos aspectos metodológicos. En efecto, la metodología "por aproximaciones sucesivas" que se sigue en los planes de estabilización posee una secuencia de pasos cuyo ordenamiento, precisamente por ello, depende, de la teoría de base. De aquí que el tratamiento que sigue contiene como última etapa, por ahora, las pautas básicas de metodología que surgen de los criterios anteriores.

El trabajo que sigue no es completo, aun como síntesis del pensamiento de economistas. Este pensamiento siguió, naturalmente, una evolución que no fue posible revelar, dado el escaso tiempo asignado hasta ahora a esta parte de la tarea. Se decidió, pues, tomar últimos documentos, dejando de lado algunos aportes valiosos como los de Pollack y White, algunos informes de misiones y otros trabajos publicados en Staff Papers y otras revistas en la década del 50. Con más tiempo esto podría haber sido hecho, y tal vez lo óptimo sería que los mismos hombres que participan de este enfoque formalicen su pensamiento en un cuerpo sistemático.^{1/}

Es importante advertir que, en una materia en que tanta antítesis viene existiendo, el pensamiento de los economistas identificados con esta aproximación tiene interesantes puntos de coincidencia con el de los que ponen el acento sustantivo en los problemas de estructura. Ello no significa que deje de haber conflicto de ideas; sólo que también hay coincidencias. La continuidad de una tarea de identificación precisa acerca de dónde es que el conflicto existe, seguramente ha de permitir que se brinden a los países ideas o criterios de utilidad realmente perdurable, sobre el uso de determinados instrumentos de política económica.

^{1/} El texto que sigue contiene tal vez cierta yuxtaposición de lo que sería el pensamiento que se procura sintetizar, y el del propio autor. Cuando ello ha ocurrido, se ha utilizado paréntesis para exponer las anotaciones del autor.

b) Los problemas inflacionarios del área han tenido dos tipos de respuestas en los últimos lustros: una global y sectorial, de mediano y largo plazo; la otra global y de corto plazo. La primera fue una proposición sin más apoyo que las ideas. La segunda fue introducida como política en muchos países del área; y ello particularmente en razón de que los países que debieron acudir al crédito externo se encontraron con que las principales fuentes de los Estados Unidos y de Europa han aguardado una decisión o una actitud previa del Fondo Monetario Internacional para tomar, a su vez, decisiones.

Es conocido el diferente enfoque de las actitudes que se ha dado en llamar "estructuralista" y "monetarista" en este aspecto; y el presente capítulo no pretende repetir lo ya discutido. Mientras unos han puesto el acento en que, con exportaciones insuficientes y rigideces internas, la restricción monetaria resulta en desempleo, capacidad ociosa y lento ritmo de crecimiento; los otros consideran que la estabilidad de precios es un prerequisite para el desarrollo ^{1/} y que ella requiere la restricción monetaria para ser lograda.

¿Cuál es el fundamento de este último enfoque, que tanto ha influido en la práctica el curso de la política económica latinoamericana en casi todo el último decenio?

Evidentemente, no se trata de un criterio sobresimplificado sobre la naturaleza del proceso de incremento de precios en la economía; ^{2/} ni tampoco de una aplicación mecánica de ciertas teorías monetarias al proceso de ajuste a corto plazo; ni que deje de existir conciencia sobre la diferente posibilidad de unos y otros países de aplicar la misma política; ^{3/} ni de la mera instrumentación casuística de los artículos del acuerdo de Bretton Woods. Es una concepción que se ha nutrido en todos estos elementos y que, además, ha ido formándose y depurándose en la experiencia de la aplicación de las políticas.

^{1/} Werner Baer and Isaac Kerstenetzky: Inflation and Growth in Latin America, página 6. Summary of the Conference by Richard Ruggles.

^{2/} Id. página 6, en que se afirma que la diferencia entre "monetaristas" y "estructuralistas" reside en su concepción sobre la naturaleza del proceso de incremento de precios.

^{3/} Véase G.A. Costanzo: Programas de estabilización económica en América Latina, página 99 (Ed. CEMILA, 1961).

Los documentos y las experiencias en los cuales se ha indagado llevan al siguiente esquema de fundamentos de las políticas aplicadas.

1. Algunos aspectos institucionales básicos de la política del FMI

El FMI fue creado en 1945 para, entre otras cosas, "facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así ^{1/} al fomento y mantenimiento de altos niveles de ocupación y de renta real, así como al desarrollo de los recursos productivos de todos los miembros, como objetivos fundamentales de política económica.^{2/} Además, tiene el objetivo de "infundir confianza a los miembros", poniendo a su alcance los recursos disponibles del Fondo, bajo garantías adecuadas, dándoles así oportunidad de corregir los desajustes en sus balances de pagos sin recurrir a medidas destructivas de la prosperidad nacional o internacional.^{3/} Asimismo, debe promover la estabilidad de los cambios, mantener acuerdos uniformes sobre cambios entre los miembros,^{4/} evitar devaluaciones competitivas, y cooperar en el establecimiento de un sistema

-
- 1/ Texto del Art. I, inc.2 del acuerdo, según la versión de la Academia de Ciencias Económicas de Buenos Aires. Esta versión utiliza la palabra "así". La versión de la Delegación de Chile a la Conferencia (Imprenta Universitaria - Santiago - 1944) utiliza la expresión "de esta manera". G.A. Costanzo (Programas de Estabilización Económica en América Latina - Ed. CEMLA - 1961) utiliza la expresión "con ello" (p. 16). La versión original en inglés dice: De cualquier manera queda claro que la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional constituye el objetivo principal, y que el resto del inc.2, transcrito contiene objetivos desprendidos de la expansión del comercio. Obviamente, hay una teoría en este inciso; y podría decirse que la misma consiste en que, dada una expansión sin barreras del comercio internacional, se maximizará la producción de los países, su ingreso o su empleo. Esta teoría se considera que no podría ser otra que la de los costos comparados.
- 2/ Art. I, inc. 2 del Acuerdo. Este texto y el siguiente corresponden a la versión de la Academia de Ciencias Económicas.
- 3/ Art. I, inc. 5 del Acuerdo.
- 4/ Art. I, inc. 3. La versión de la Academia de Ciencias Económicas dice "mantener acuerdos uniformes sobre cambios entre los miembros"; la de la Misión de Chile: "mantener relaciones de cambio ordenadas entre los miembros"; el texto original:

/multilateral de

multilateral de pagos y en la eliminación de las restricciones sobre cambios extranjeros, que traban el crecimiento del comercio mundial.^{1/}

Esta labor se orienta básicamente a los desajustes transitorios de balance de pagos de los países.

2. Supuestos básicos de esta aproximación

No se conoce que exista un texto que constituya el "cuerpo de doctrina" sistematizado que fundamente la política económica que el FMI ha requerido de los países al otorgar su apoyo financiero. Se ha tratado, pues, de construir este esquema de ideas.

Los supuestos advertidos son los siguientes:

a) Sobre el mercado, los precios y los mecanismos monetarios y de ingreso

- i) El mantenimiento de la flexibilidad de precios debiera ser uno de los objetivos (se entiende fundamentales) de la política económica, con el objeto de promover la más rápida expansión de ciertas formas de producción y empleo, y la menos rápida expansión o aún la contracción, de otros tipos de actividades. Ello es, a su vez, requerido, porque el progreso constituye tanto un cambio en la estructura de la producción como un aumento en ella, lo cual se hace óptimo con el funcionamiento de una estructura de precios flexible.^{2/}
- ii) Es extremadamente dificultoso lograr los cambios apropiados en los precios relativos individuales por mandatos administrativos. El mecanismo de precios de mercado es

1/ Art. I incisos 3 y 4. Consecuentemente, por el Artículo VIII, sección 2, los países miembros se han obligado a no imponer, sin autorización del Fondo, restricciones a la realización de pagos y transferencias por transacciones internacionales corrientes; y por la Sección 3 del mismo artículo, los países se comprometen a abstenerse de incurrir en arreglos monetarios discriminatorios o prácticas monetarias múltiples (prácticas de cambios múltiples, dice la versión de la Misión de Chile).

2/ Graeme S. Dorrance: Inflation and Growth, the Statistical Evidence. IMF Staff Papers, March 1966, p. 85.

es el instrumento más delicado hasta ahora desarrollado para este propósito.^{1/}

- iii) En los países en desarrollo se da el caso de ser mayores las tasas de crecimiento en los períodos en que los incrementos de precios son menores, y viceversa.^{2/} Investigaciones más recientes llevan a establecer la existencia de un "perfil inflacionario" que lleva a las más altas tasas de crecimiento, cuando la tasa de inflación es pequeña (entre 0 y 2 por ciento para países de menor desarrollo), y a tasas menores o aún al retroceso tanto en deflación como en la inflación más elevada.^{3/} Ello ocurre porque pequeños aumentos en los precios constituyen un factor de flexibilidad; de lo que resulta que la deflación puede ser considerada como desestimulante del desarrollo. En otras palabras, el estímulo del progreso social puede conducir a la aceptación de una cierta tasa pequeña de inflación.^{4/}

1/ Id. ps. 85-86. El autor expresa "delicate and beautiful".

2/ G.S. Dorrance: The Effect of Inflation on Economic Development, op. cit., págs. 38-39.

3/ Aunque se reconoce que la tasa de alza de precios en una economía no es la única o necesariamente la más importante fuerza que determina su tasa de desarrollo. (G.S. Dorrance op. cit. Staff Papers, March, 1966, page 83). Otro determinante es el nivel existente de ingreso, por ejemplo: De la misma manera Richard Ruggles: Summary of the Conference on Inflation and Growth (Ed. Baer and Kerstenetzky, op. cit.), expresa que el hecho de que un país haya crecido o no, depende primariamente de otros factores que la existencia de inflación. Aunque registra el hecho de que la inflación puede tener efectos importantes en el desarrollo económico a través de su influencia en las decisiones de ahorro e inversión (pág. 12).

4/ G.S. Dorrance: Inflation and Growth, the Statistical Evidence, op. cit., pág. 86.

iv) Además,

- iv) Además, las insuficiencias de oferta en ciertos campos específicos producidas por el desarrollo económico rápido, conducen frecuentemente a aumentos en los precios de productos determinados. En estas circunstancias algún aumento en el nivel promedio de precios puede ser frecuentemente un acompañante inevitable del progreso económico.^{1/} Y, aún más, el rápido desarrollo económico "per se" probablemente provocará presiones inflacionarias.^{2/}
- v) A largo plazo, la estabilidad es la única política viable; y la alternativa real se da entre estabilidad con desarrollo y estabilidad sin desarrollo.^{3/} Concluir con la inflación es, pues, un prerrequisito del desarrollo.^{4/}

1/ G.S. Dorrance: Inflation and Growth, op. cit. pág. 40.

2/ Id. pág. 68.

3/ Inflation and Growth in Latin America. Summary of Sessions by Richard Ruggles, pág. 4.

4/ G.A. Costanzo: Programas de estabilización económica en América Latina, pág. 15. Cf. Dorrance: Inflation and Growth, op. cit., pág. 68.

b) Sobre el origen de la inflación, el crédito, la liquidez de la economía y el sector fiscal

i) La inflación proviene del exceso de demanda.^{1/}

^{1/} G.A. Costanzo, op. cit., págs. 23-24. Y agrega que, en casos de inflación avanzada, los incrementos de salarios son mayores que los de la productividad (pág. 43). Costanzo se refiere al exceso de demanda global y (págs. 31-32) éste proviene del déficit fiscal, el exceso de crédito y las pérdidas cambiarias del banco central. Dorrance (Inflation and Growth, op. cit. pág. 64) considera que la inflación es una situación de exceso generalizado de demanda por bienes y servicios; por lo que una reducción en la demanda no podrá hacer más que (might do no more than) eliminar el exceso. El Secretario General de las Naciones Unidas, al sintetizar las conclusiones emergentes del examen de respuestas de una serie de países a un cuestionario sometido sobre inflación y desarrollo (Documento ECOSOC 4152, del 31 de enero de 1966), págs. 6 a 8, señala que: la inflación seria, patente y autoacumulativa ha sido en general rara, limitada a casos en que ha habido una rápida y desproporcionada expansión de la demanda total, resultante del deseo de acelerar el proceso de desarrollo, en países en desarrollo y en particular radicada en la inversión pública. Y agrega: "Dado que un país en desarrollo que está en el 'puño' de una inflación seria puede encontrar extremadamente dificultoso el tomar la necesaria acción deflacionaria, por razón de su impacto en el empleo, el ingreso y la producción interna, está en el interés de la comunidad internacional dar soporte a un programa apropiado de estabilización por la provisión bilateral o multilateral de los recursos externos adicionales que sean necesarios para habilitar al país en cuestión a mantener el nivel de la oferta, mientras realiza los ajustes requeridos en su economía interna". En esencia, pues, y sobre la base de la información suministrada por una serie de países del mundo de entre los cuales cinco son latinoamericanos (Bolivia, Brasil, El Salvador, Trinidad y Tobago y Venezuela), hay dos elementos salientes: la demanda total excesiva como una causa de inflación; y la necesidad de una acción deflacionaria. Esta última debe ser realizada en el marco de una política de estabilización "apropiada". Y (pág. 9) agrega: "los relativamente pocos casos en los cuales las inflaciones recientes han sido rápidas e interruptivas, y consideradas como un serio problema fueron informados por países de menor nivel de ingreso, comprometidos en esfuerzos por acelerar su tasa de crecimiento". Debe hacerse notar que, entre los países latinoamericanos informantes a la fecha de la síntesis citada no figuran Argentina, Colombia, Chile y Uruguay, donde el problema tiene otras connotaciones.

- ii) El exceso de demanda global proviene de la indebida expansión crediticia.^{1/} Este supuesto parecería influido, a su vez, por el concepto clásico de que la inflación es un exceso de dinero en relación a los bienes físicos. Siendo la oferta monetaria en la teoría cuantitativa igual a los medios de pago por la velocidad (de circulación o ingreso, según el criterio de volumen de transacciones usado); y dado que en inflación V aumenta por el rechazo del público a mantener dinero como reserva de valor, la cantidad de medios de pago, controlable por el crédito, constituye el factor estratégico para controlar la inflación.^{2/}
- iii) Sin embargo, esto último debe ser graduado dinámicamente. Al principio de la labor del FMI existía la idea (errónea según sus funcionarios) de que toda expansión de los medios de pago es por definición inflacionaria, mientras que toda contracción es por definición deflacionaria.^{3/} Más recientemente se concibe que: cuando el Banco Central restringe el flujo monetario, comienzan a operar fuerzas independientes

1/ G.A. Costanzo, op. cit., págs. 23-24. Cf. Arnold Harberger: El problema de la inflación en América Latina (Informe preparado para la Nómima de los Nueve, de la Alianza para el Progreso) pág. 1 (febrero, 1966), que expresa: "No puede discutirse la primacía de la expansión monetaria como la causa inmediata más importante de la inflación"; e "históricamente no se ha dado el caso de una inflación severa y sostenida que no estuviese acompañada por grandes aumentos en la oferta de dinero". Igualmente, Costanzo señala que el argumento de que los créditos se destinan a fines productivos y, por lo tanto, no son inflacionarios, ya que el aumento de la producción corresponderá a la expansión monetaria, ha tenido, en algunos casos, consecuencias desastrosas (pág. 35).

2/ Véase Estudio Económico Mundial 1957, pág. 7, que recoge estos supuestos. Se anota, al pasar, la importancia de la definición. "Si" inflación es, en el criterio clásico, "too much money chasing too few goods", está ya hecho el diagnóstico y definida la política, en los términos simples de eliminar el "too much". Pero como hay dos, cortar o el exceso de moneda o la insuficiencia de oferta, tiene connotaciones por cierto bien diferentes. El mismo Estudio Económico Mundial de 1957, al analizar los factores monetarios de la inflación en países en desarrollo durante parte de la década del 50, señala que ha existido un límite por debajo del cual la velocidad-ingreso del dinero tendió a no disminuir, y los incrementos de la oferta monetaria, después de ese punto, tendieron a originar aumentos proporcionales en ingresos y gastos (pág. 85).

3/ E. Walter Robichek, op. cit., Fifth lecture, pág. 1.

/que tienden

que tienden a provocar un superávit de balanza de pagos, afectan la preferencia interna por la liquidez y resultan en un incremento del crédito bancario.^{1/} El superávit externo resulta así ser un elemento de deflación.^{2/} El punto clave de este razonamiento reside en que la moderación de los aumentos inflacionarios de precios probablemente resultará en un incremento en la disposición del público para mantener liquidez en moneda nacional, lo cual permite una mayor extensión del crédito del sistema bancario, consistente con un incremento en las reservas de oro y divisas.^{3/}

A la recíproca, cuando el Banco Central expande el crédito, se produce el exceso de demanda; suben los precios internos; quedan momentáneamente más bajos los precios externos - por lo menos hasta que se devaluá; y ello aumenta la demanda de importaciones; hay una pérdida de confianza en la moneda nacional como portadora de valor, que disminuye la preferencia de liquidez; y ocurre entonces la fuga de capitales que, unida a la mayor demanda de importaciones, lleva a la devaluación. Y ello torna a su vez más difícil el ajuste de los sectores no directamente afectados por la devaluación.^{4/}

- iv) La responsabilidad de la expansión crediticia recae sobre el sistema bancario.^{5/}
- v) El dinero y el cuasi-dinero constituyen una forma importante de ahorro privado. Los cambios en su stock son considerados como el resultado de decisiones más o menos espontáneas de sus tenedores; y la inflación drena indebidamente su

1/ E. Walter Robichek, op. cit., Fourth lesson, pág. 4.

2/ Id., Sixth lecture, pág. 1.

3/ Id., Sixth lecture, pág. 4.

4/ Id. Fifth lecture, pág. 3.

5/ C.A. Costanzo, op. cit., pág. 27

poder de compra. La importancia de la preferencia de liquidez del público reside precisamente en que ella constituye una expresión parcial de la propensión a ahorrar. Y cuanto más pequeña es la economía, tanto mayor es la importancia de esta forma de ahorro sobre el total,^{1/} dada la carencia de otros mecanismos portadores de ahorro privado (por ejemplo, la falta o insuficiencia de mercados de valores). Este concepto debe ser analizado dentro de la concepción que los ahorros son casi invariablemente generados, aún de un nivel reducido de ingreso.^{2/}

vi) La confianza en la moneda nacional es, pues, requisito principal del desarrollo económico. Sin confianza en la estabilidad del signo monetario no hay incentivo para el ahorro.^{3/} Dado que es requerido el concurso de capitales extranjeros a los países de Latinoamérica, la confianza es también un elemento muy importante para atraer el capital extranjero necesario.^{4/}

vii) La corriente de ingreso no puede variar sino en la medida en que varíe el monto del circulante. Así, si se pueden explicar los cambios en el medio circulante, se obtendrá una explicación satisfactoria de las variaciones en el ingreso por medio del análisis monetario.^{5/} Provisión hecha

1/ E. Walter Robichek: Financial Programming and Economic Development, op. cit., pág. 4. Y, además: Monetary Analysis as a Tool for Credit Control. Lesson 3, pág. 6-7.

2/ Id., op. cit. pág. 5.

3/ G.A. Costanzo: Programas de estabilización económica en América Latina, pág. 130.

4/ Id., pág. 108 y 139.

5/ Id., pág. 26. En este sentido, también el Estudio Económico Mundial de 1957 señala que en los países en desarrollo con largas tradiciones de inflación, en que se ha quebrantado la confianza en la estabilidad del valor de la moneda a largo plazo, los aumentos de dinero que vayan más allá de lo requerido por incrementos de la producción (se entiende en volumen físico) servirán inexorablemente para que suban los precios y salarios. En consecuencia - agrega - si se puede detener el aumento de las existencias de dinero, se conseguirá alcanzar el equilibrio en el momento en que los precios y los salarios hayan aumentado lo suficiente para que la ampliación de las transacciones requeridas iguale a las mayores existencias de dinero. De lo contrario, los precios pueden elevarse indefinidamente (pág. 13). Debe anotarse que esta elevación ocurriría siempre que no se logre abatir la espiral por otros medios.

para los cambios originados en variaciones de la preferencia de liquidez del público y, adicionalmente, para el efecto monetario de las transacciones con el exterior.^{1/}

viii) A largo plazo, es teóricamente permisible que haya un aumento en la liquidez global de la economía, establecida en función de la relación entre medios de pago y producto nacional, a medida que las economías emergen de la condición de autoconsumo, y una mayor proporción de transacciones se hace por la vía monetaria,^{2/} y también en tanto aumente la confianza del público en su propia moneda.^{3/} No obstante, la experiencia ha mostrado que en un período corto existe una relación bastante estable entre el circulante y el ingreso nacional.^{4/} Sin embargo, aun, estos supuestos - teórico el uno y pragmático el otro - no coinciden con los supuestos operativos. En efecto, cuando en la práctica se establece una cota de máxima al incremento de los medios de pago, se computa la creación de medios de pago que viene dada por cuatro efectos: el de las variaciones en las reservas de oro y divisas; el de los cambios en la tendencia de la preferencia de liquidez del público; el efecto-volumen del PNB y el efecto-precios. Y, con un supuesto más restrictivo aún que los anteriores, se fija en cero el incremento de medios de pago previsto para cubrir el efecto-

1/ E. Walter Robichek: Monetary Analysis as a Tool for Credit Control. Fifth lesson, pág. 4.

2/ E. Walter Robichek: Lecture 3, pág. 6. En la misma orientación el World Economic Survey 1957 expresa que en países en desarrollo sujetos a "espirales secundarias" de precios y salarios, si las inversiones, el presupuesto del estado o la balanza de pagos se financian por procedimientos que implican un mayor volumen de dinero en relación con la producción, la demanda monetaria de bienes y servicios y con ella el nivel de precios y salarios aumentará sin cesar. Para mantener la estabilidad de precios en esos países hay que evitar que las existencias de dinero aumenten con más rapidez que la producción, salvo en la medida en que la creciente monetización de la economía requiera más cantidad de efectivo. (pág. 14).

3/ G.A. Costanzo, op. cit., pág. 25-26.

4/ Id., pág. 25.

precios. Si se prevé un aumento del nivel de precios en los países industriales, se admite un aumento igual de precios para los países en desarrollo.^{1/} Como en la práctica no es cero el alza de precios para el año del programa (y como el mismo resulta superior también al de países industriales), por la misma inercia del mecanismo económico que igualmente se acepta y reconoce,^{2/} este detalle en apariencia operativo significa que los programas de estabilización parten del supuesto de la necesidad de achicar el coeficiente de liquidez de la economía en su conjunto. (No se ha encontrado una justificación precisa de este supuesto, salvo indicaciones de que, manteniéndose estable el nivel de liquidez global, se produciría un desajuste del balance de pagos y se estaría, en cierta medida, "financiando o acompañando a la inflación con una política monetaria en cierta medida cómplice).^{3/}

ix) La banca sólo puede financiar las necesidades de capital de trabajo de la economía y las tenencias adecuadas de reservas internacionales. Secundariamente, ciertas provisiones pueden hacerse para la asignación de fondos a la banca de desarrollo.^{4/}

1/ E. Walter Robichek, op. cit., Fifth lecture, págs. 3 y 4.

2/ Sobre ello se vuelve más adelante.

3/ La contracción en el coeficiente de liquidez global ocurrirá de todas maneras, si las provisiones para efecto-precios son menores que las correspondientes a las alzas de precios reales irreversibles.

4/ G.A. Costanzo, op. cit., pág. 36 y siguientes, desarrolla un concepto de ahorro (sui generis, a nuestro entender) que incluye la creación de crédito por el sistema bancario, dada la contrapartida (no necesariamente idéntica) entre crédito y depósitos o tenencias de efectivo. Y llega a la conclusión (pág. 39) de que el sistema bancario no puede realizar ninguna aportación significativa al desarrollo económico, siendo sus funciones primordiales las de financiar capital de trabajo y reservas internacionales. E. Walter Robichek, op. cit., lesson 5, al describir el procedimiento del FMI para fijar los topes, toma en cuenta las asignaciones a la banca de desarrollo, con destino a crédito a largo y mediano plazo aunque con carácter secundario. En el documento del Secretario General de las Naciones Unidas "Inflación y Desarrollo Económico" (E/4152; 31 enero 1966, págs. 31-32) se expresa, en este mismo sentido y con referencia a países en desarrollo que el crédito para inversión en infraestructura y para otras formas de capital, de las cuales un bien producido tiene menos probabilidad de salir al mercado inmediatamente, es una fuente mayor de presión inflacionaria.

- x) El exceso de crédito va al gobierno o al sector privado, o a ambos conjuntamente.
- xi) El déficit fiscal es inflacionario.^{1/} El mismo se origina ^{2/} en el gobierno central y local, las empresas del estado y los mecanismos de seguridad social. En el primero por ineficiencia, tanto para cobrar impuestos como para gastar ^{3/} aparte de las estructuras tributarias deficientes. En el segundo campo por el excesivo volumen de industrias básicas que son propiedad del gobierno y la falta en ellas de una administración apropiada, que se exterioriza, entre otras cosas, en precios que no representan los costos de explotación. Ello provoca un consumo excesivo de los bienes que las empresas producen, y su desfinanciamiento. En la seguridad social, los beneficios han avanzado más de prisa que el desarrollo.^{4/}
- c) Sobre la balanza de pagos y los mercados y tipos de cambio
- i) La inflación se refleja en el balance de pagos, como se ha dicho; y los efectos son distintos según el caso. En un país como Estados Unidos de Norteamérica, una expansión excesiva del crédito promovería inflación que, por un lado, requeriría mayor capital interno de giro, reteniendo así un gran porcentaje de la expansión crediticia internamente; habría un aumento de precios que acrecería la demanda

(Cont.) potencial. En general, cuanto más rápida la expansión del crédito, cuanto menos directamente productivo su uso y cuanto mayor su efecto multiplicador sobre la demanda, mayores son las presiones inflacionarias resultantes que tienen probabilidad de acaecer.

^{1/} Para A. Harberger, El problema de la inflación en América Latina, p.4. Las demandas de mayores créditos para el sector privado tienen su origen en la inflación resultante de la expansión crediticia del sector público. Para Constanzo, op. cit., hay exceso de crédito hacia uno y otro, o ambos sectores (página 24) aunque "parece radicar" en la concesión de crédito excesivo al sector privado (página 35). Para Robichek, op. cit., página 10, las mayores presiones inflacionarias frecuentemente se originan en déficits del sector público, antes que en excesivas demandas privadas de crédito bancario. Ciertos supuestos teóricos formalizados en modelos también contienen la tesis de que el déficit del gobierno es la fuente básica de presión inflacionaria (por ejemplo, J. Keith Horsefield "Inflation in Latin America" - IMF Staff Papers, september, 1950).

^{2/} Constanzo, op. cit., páginas 32/35.

^{3/} Id. En los gastos inadecuados se incluyen la burocracia excesiva y los gastos militares (página 35).

^{4/} Id., op. cit.

/de importaciones

de importaciones y ello motivaría un alza de precios en terceros países, lo que conduciría a un nuevo punto de equilibrio a más alto nivel de precios. Pero en un país pequeño el impacto sobre los precios de terceros países sería insignificante.^{1/} (En consecuencia, es lícito desprender la conclusión que los países en desarrollo no pueden contar con que operen para ellos los mecanismos clásicos de la teoría de los costos comparados).

- ii) Mientras en países desarrollados la producción puede ser estimulada a través de la expansión crediticia deliberada; y ello sin inflación mientras haya desempleo y capacidad ociosa (aunque un incremento del crédito en exceso iría a financiar una mayor producción a un más alto nivel de precios) en países en desarrollo el mismo incremento tiene más probabilidad de provocar problemas de balance de pagos que de influir sobre el empleo.^{2/}
- iii) La aportación de capitales extranjeros es necesaria, como regla general, para América Latina, pues parece dudoso que la proporción del capital nacional sea suficiente para las necesidades de la formación de desarrollo.^{3/} Aparte de confianza en la estabilidad interna del signo monetario, la convertibilidad externa y un tipo de cambio estable son también requisistos para que las inversiones extranjeras a una nación sean lucrativas,^{4/} es decir, tengan interés en realizarse.

1/ G. A. Costanzo, op.cit., página 25. (A ello debe agregarse que cuando las economías dominantes devalúan, la periferia concluye haciendo lo mismo; y además, que sus alzas de precios internas están siendo trasladadas a los países de periferia, "exportando" parte de la inflación de esta manera.) Cf. Raúl Prebisch: "Apuntes del curso de economía política", Buenos Aires, 1934 (versión de M. Vera y H. Gerino, páginas 54 y 55) quien expresa que en los países dominantes un aumento en la cantidad de moneda influirá sobre el nivel de los precios, lo que se traslada a otros países vía comercio internacional. En un país de periferia, en cambio, el alza en la cantidad de medios de pago aumentará la demanda y estimulará las importaciones.

2/ E. Walter Robichek, op. cit., First lecture, page 7.

3/ G. A. Costanze, op. cit., página 139.

4/ Id., página 130.

- iv) Para ello el sistema cambiario debe estar libre de decisiones gubernamentales arbitrarias;^{1/} el Banco Central debe limitarse a evitar variaciones excesivas que provengan de factores temporales; tampoco contrarrestar la tendencia fundamental del mercado. Conviene, de acuerdo con los términos del convenio del FMI, ir a un tipo de cambio fijo y único; pero la dificultad de determinarlo en una situación inflacionaria lleva a adoptar un tipo fluctuante, hasta que se consolide la estabilidad.^{2/}
- v) Un mercado único de cambios, libre y fluctuante supone eliminar todos los controles directos sobre el comercio y los pagos. Ello incluye eliminar la obligación de entrega al banco central de divisas provenientes de las exportaciones; la no utilización de restricciones directas a la importación; y el abandono de los convenios de pagos bilaterales como mecanismos de comercio internacional.^{3/} (Es lícito, pues, concluir de este punto y del anterior que se concibe que el gobierno tiene menos aptitud que el mercado para fijar el tipo de cambio; y que siempre podrá utilizar mecanismos tributarios o de otra naturaleza para compensar el efecto ingreso de los diferentes niveles de productividad en las industrias de exportación y del resto de la economía.)
- vi) Estos supuestos relativos al balance de pagos y a los mercados cambiarios están vinculados a un diagnóstico de las razones que motivan desajustes temporales en la balanza de pagos.^{4/} (Se subraya lo de "temporales", pues no se ha advertido que se proponga

1/ G.A. Costanzo, op. cit., página 48. Cf. en lo que se refiere a las restricciones sobre pagos y transferencias, el artículo VIII, Sec. 2 inciso a) del Acuerdo. El inciso b) supone la existencia de cierto "control de cambios".

2/ Id., página 50.

3/ G. A. Costanzo, op. cit., página 50. Ello incluye eliminar, además, cuotas de exportación, depósitos previos de importación, contratos de seguros de cambio (operaciones de swaps o similares), y operar sin margen de cambios, como un medio de eliminar pérdidas cambiarias que, en opinión de dicho autor, han sido una de las principales fuentes de inflación en América Latina.

4/ G. A. Costanzo, op. cit., página 20 y siguientes.

un tratamiento específico para las insuficiencias perdurables en los ingresos provenientes de las exportaciones, fuera de la devaluación y de medidas compensatorias por vía del crédito, como las establecidas por el FMI en 1963.)^{1/} Razones de tales desajustes temporales son: la baja del ingreso proveniente de las exportaciones, la fuga de capitales - asociada a factores políticos, por lo regular, los "cambios estructurales - progresos científicos, cambios en los gustos, aparición de sintéticos, alteraciones en los términos del intercambio, y ciertos cambios sociales y políticos - y la inflación.^{2/} Esta última se indica como la causa más usual. Naturalmente que, en situaciones concretas, pueden también operar tipos de cambio irrealistas.

- vii) Los problemas de balanza de pagos son de dos tipos: irreversibles o fundamentales, y reversibles o momentáneos. El ajuste del tipo de cambios es permisible sólo para corregir un problema de pagos irreversible.^{3/} Los problemas reversibles reconocen varios orígenes; y entre ellos los más importantes son los originados en políticas económicas deficientes.^{4/}

1/ Sin auténtica cooperación internacional, la única salida para la insuficiencia estructural de exportaciones sería tal vez el estancamiento o el retroceso. Que no son soluciones, por supuesto.

2/ Costanze, op. cit., página 23, señala el autor citado que "por lo general, no son frecuentes los problemas de balanza de pagos debidos a cambios estructurales. Estos suelen producirse lentamente y las dificultades de pagos que acarrean pueden remediarse mediante ajustes de política económica de poca magnitud, en un lapso prolongado".

3/ E. Walter Robichek, op. cit., página 1/2. El artículo IV, Sección 5 del Acuerdo establece que no podrá modificarse la paridad sino con el fin de corregir un desequilibrio fundamental. Ello, se entiende para evitar devaluaciones competitivas (Artículo IV, Sec. 4, inciso a).

4/ Calificadas como tales, se entiende, según el criterio del FMI. La ventaja (según Robichek) de los acuerdos de stand-by en la experiencia del FMI es que se adaptan precisamente para ayudar al Fondo a cooperar en la corrección de políticas deficientes.

d) Supuestos derivados y bases adicionales para los planes de estabilización

- i) Su ajuste necesitará, pues, un plan financiero, para el cual se reconoce el problema de que el mayor obstáculo para un sistema universal que conecte el análisis financiero con el del ingreso ha sido la falta de un marco de referencia teórico de aceptación generalizada, para realizar el análisis financiero en sí.^{1/} Sin embargo, es claro que los dos objetivos básicos del plan son la estabilización de los precios y la obtención de la variación establecida en las reservas de oro y divisas. Cuando existen planes nacionales de inversión, deben "armonizarse" con ellos las previsiones.^{2/} El volumen del crédito bancario y el nivel del tipo de cambio son, pues, los principales instrumentos de ajuste entre demanda y disponibilidad de recursos de manera tal que se sometan el nivel de precios internos y el balance de pagos al mínimo de violencia.^{3/}
- ii) Pero no sólo problemas de marco de referencia teórico se levantan a nivel programático. Hay también un problema de asignación de recursos que se manifiesta por lo menos a dos niveles: por entes, entre sector público y privado; y según origen de la oferta, entre producción nacional e importaciones. Por entes, se trata de distribuir de modo ordenado los recursos entre el sector público y el sector privado. Una vez decidida la participación del primero en los recursos disponibles, deberán establecerse prioridades con respecto a gastos ordinarios y de capital de dicho sector público.^{4/}
- iii) Según su origen, y al efecto de un programa concreto de estabilización, el nivel de exportaciones y el programa de variación en las existencias de oro y divisas determinan un nivel de importaciones "permitidas". La demanda real de importaciones podrá

^{1/} E. Walter Robichek, op. cit., página 1.

^{2/} Id. op. cit., página 7 y 8.

^{3/} Id. op. cit., página least possible "stress".

^{4/} G. A. Costanzo, op. cit., página 31.

excederla, sobre todo si se parte de una situación inflacionaria.

El exceso de demanda es, otra vez, la razón de la diferencia.^{1/}

Y, ex-ante, hay dos mecanismos de ajuste: la restricción de importaciones y la devaluación. El primero no sirve, pues no puede esperarse que la mayor parte del poder de compra liberado vaya a adquirir bienes internos de sustitución de importaciones, dada la baja disponibilidad relativa de stock de capital para la sustitución,^{2/} ni tampoco que vaya a incrementar sustancialmente el ahorro interno. La devaluación es, pues, el mecanismo de ajuste; ella debe ser suficiente para llevar al equilibrio entre importaciones reales y permitidas; y la restricción del crédito debe ser lo suficientemente fuerte como para eliminar presiones sobre el tipo de cambios. Ello introduce, y justifica, el supuesto de que la expansión del crédito también sea establecida en el programa de estabilización a un nivel "permitido", es decir, resultante.^{3/} Además de ello, la devaluación es exigida para corregir los desniveles absolutos entre precios internos e internacionales y acomodar sus cambios relativos.

- iv) Aunque la inflación es un método socialmente cruel,^{4/} el abatimiento de la tasa de alza de precios no puede realizarse súbitamente. Sea porque la producción experimenta pérdidas - esperables - en el primer año del programa de estabilización, y se exige cierto lapso para que reaccione;^{5/} sea porque las condiciones políticas y sociales de los países permiten, en opinión de sus gobiernos, aplicar frenos suficientemente fuertes;^{6/} sea porque hay demoras inherentes al uso de los instrumentos (como se reconoce en la modelística de la programación corriente);

1/ E. Walter Robichek (Financial Programming), op cit., esp., página 7.

2/ Id., página 7, a lo cual se agrega el alto contenido importado de la producción sustitutiva en países en desarrollo.

3/ Así se hace en la práctica: ver Robichek, op. cit., lesson 5, page 4.

4/ G. A. Costanzo, op. cit., página 132.

5/ Id., página 68

6/ E. Walter Robichek, op. cit., página 11.

sea porque la solución de determinados problemas "clave" del proceso, como la reducción del déficit fiscal, sólo puede darse en la práctica en forma gradual;^{1/} sea porque durante el año del programa de estabilización siguen operando los efectos de las expansiones crediticias de períodos anteriores;^{2/} porque resultaría utópico pensar que todas las fases del proceso de reajuste se sincronicen;^{3/} o finalmente, porque las expectativas inflacionarias de períodos anteriores pesan fuertemente, sobre todo las experiencias inflacionarias recientes, y más en la medida en que hay falta de confianza del público en que los gobiernos futuros mantengan las mismas líneas de política de estabilización.^{4/} (Debe a esto agregarse que la experiencia de anteriores programas de estabilización que no fueron cumplidos hasta sus últimas consecuencias, también refuerza las expectativas inflacionarias e impone de hecho un gradualismo a los nuevos esfuerzos estabilizadores.)

Con todo, el gradualismo aparece admitido o "tolerado" como inevitable; pero la mejor política consistiría en aplicar frenos fuertes. Y aún se tiene la convicción de que el gradualismo contiene más peligro que la estabilización rápida, ya que alberga en sí el germen de su propio fracaso.^{5/} Las actitudes del público siguen teniendo dirección inflacionaria, y las alzas de precios continúan alentándolas, aunque sea a tasa menor.

-
- 1/ A. Harberger: El problema de la inflación en América Latina, op. cit., página 18.
 - 2/ Id., páginas 38 y siguientes. Este autor estima en alrededor de dos años el lapso necesario para que un aumento en las disponibilidades monetarias ejerza su influencia completa; y cita trabajos de A. Blanco y C. Diz, para Chile y Argentina, que abonan la experiencia.
 - 3/ Id., página 35; en la cual se afirma también que el mero anuncio de determinadas políticas no tiene probabilidades de vencer las resistencias derivadas de la experiencia de muchos años, en sentido distinto.
 - 4/ Graeme Dorrance: "The Effect of Inflation on Economic Development" (en: Inflation and Growth in Latin America, op. cit., página 64.)
 - 5/ Id., op. cit., páginas 66 a 68, señala que atentan contra el éxito de un programa gradual, entre otras cosas, la conciencia de que el programa puede fallar, la resistencia del tenedor de activos financieros en el exterior, la erosión que el crecimiento de los precios introduce en la acumulación de activos financieros internos, etc.

/v) La producción

- v) La producción, se ha dicho, experimenta pérdidas esperables. Hay demoras en la construcción de nueva capacidad;^{1/} el reacomo-
damiento deseable de la economía puede conducir a una baja
temporaria en la demanda para inversión física; y la estabili-
zación traerá una baja en la producción de industrias que sólo
son económicas en inflación.^{2/}
- vi) La caída en la actividad es temporaria y no fundamental, y se
"evapora" después de un período relativamente corto. La baja
en la inversión que surge de la demora entre el retroceso de
las industrias protegidas y la expansión de las más económicas
es, por definición, temporaria. También, por definición, es
temporaria la baja de inventarios. Y pasado el período de
incertidumbre, se vuelven a hacer nuevos proyectos, al amparo
de una estructura de precios limpia de interferencias.^{3/}
- vii) Esta retracción implica un costo social. Pero el mismo es ine-
vitable para alcanzar lo más rápidamente posible un mecanismo
económico que funcione en términos de mercado.
3. Pautas básicas de política y de procedimientos para los planes de estabi-
lización, surgidas de los supuestos básicos

Sobre la base de los supuestos analizados en el párrafo anterior resul-
tan pautas claras para la formulación de la política de estabilización; y
también para el procedimiento a seguir en ellos.

En efecto, cuando se formula un programa de corto plazo el itinerario
metodológico no es en manera alguna independiente de la "filosofía básica"
del sistema de pensamiento, que está en el trasfondo del programa. Antes
bien, son los supuestos y las pautas básicas los que determinan una cierta
secuencia para las distintas etapas de un planeamiento realizado por aproxi-
maciones sucesivas.^{4/}

1/ G.A. Costanzo, op. cit., páginas 68/69.

2/ G. Dorrance, op. cit., página 64.

3/ G. Dorrance, op. cit., páginas 64/66.

4/ Hasta ahora, los planes de estabilización y algunos planes anuales de países
elaborados en América Latina han operado con una metodología por aproxima-
ciones sucesivas. La utilización de modelos recién se está iniciando, aun
en forma de modelos de "simulación", a nivel de países. Sobre ello se
vuelve más adelante. En un modelo de aproximaciones sucesivas, pues, la
secuencia de las etapas es decisiva y tiene una importancia fundamental
sobre los resultados, ya que cada etapa del proceso apoya su consistencia
sobre la de la que la preceden (Cf. Angel Monti: "La programación del
Financiamiento a corto plazo", Boletín Económico de América Latina, V.X,
Nº 1, marzo 1965, página 71.)

a) Pautas básicas de política

Si la inflación proviene del exceso de demanda; si el exceso de crédito bancario es su causa básica; si el déficit fiscal es inflacionario "per se" al motivar una parte sustancial del incremento de crédito; si a ello se agrega el impulso inflacionario dado por el déficit del banco central en operaciones cambiarias;^{1/} si, finalmente, las dificultades de pagos externos se originan en la inflación interna; es necesario atacar el exceso de demanda para abatir la inflación y tener una meta clara y cuantificada en cuanto a la variación de las existencias de oro y divisas. El procedimiento debe ser tal, que se eviten cambios de precios no previstos, así como indeseables repercusiones en el balance de pagos.^{2/}

Se debe, pues, reducir el déficit presupuestal, cortar el crédito bancario excesivo y eliminar las pérdidas cambiarias. Además, en casos de inflación avanzada, limitar el incremento prospectivo de salarios al incremento proyectado de la productividad.^{3/} Y todo ello con instrumentos tales que eliminen interferencias de todo tipo - gubernamentales particularmente - en el mecanismo de precios.

Habrá, pues, que adoptar decisiones de propósito múltiple; eliminar instrumentos de intervención en el juego libre de los mecanismos de mercado; y establecer otros, para que el juego del mercado no se distorsione; para que las señales de precios sean eficaces orientadoras de la inversión; para que se promueva el ahorro interno, y para que el capital extranjero encuentre atractivo suficiente, en caso de ser necesario. Y ello utilizando los instrumentos en dimensiones tales, que haya un equilibrio entre los recursos y su demanda.^{4/}

- i) En el sector fiscal, habrá que reducir el déficit presupuestario a un nivel que no requiera crédito bancario para su financiamiento.^{5/}

1/ Originado en la pertinencia del banco central por mantener tipos de cambio de moneda nacional sobrevaluada que obligan a subsidiar a los exportadores (Costanzo, op. cit., página 42).

2/ E. Walter Robichek, op. cit., página 4.

3/ G. A. Costanzo, op. cit., particularmente páginas 42 y siguientes y 119, además de las citas del contexto de páginas anteriores.

4/ E. Walter Robichek, op. cit., página 6. Recursos son: tributación, créditos del sector privado contra la banca, exportaciones y crédito externo. Demandas sobre ellos son: gasto público, necesidades públicas y privadas de crédito bancario e importaciones.

5/ G.A. Costanzo, op. cit., página 43. O bien fijar un programa para el ahorro del sector o topes periódicos para el gasto (Robichek, op. cit., páginas 10 y 11).

/Para ello

Para ello hacen falta: reformas tributarias sencillas y de rápido rendimiento,^{1/} reducir los gastos de consumo y de inversión^{2/} del gobierno, minimizar subsidios al sector privado (y, por supuesto, del gobierno central a las empresas públicas) y acudir al crédito externo en caso necesario. La actualización de las tarifas de empresas públicas constituyen pues, una vía de eliminar también subsidios al sector privado (aunque subrepticios en este caso).

Al eliminarse las restricciones cambiarias, se establecen impuestos sobre la importación para limitarla; así como impuestos transitorios sobre la exportación, para absorber utilidades excesivas del sector exportador, motivadas por devaluación misma; reformas estas últimas que deben ser reemplazadas en plazo corto por reformas fiscales básicas.

La tributación reemplaza, pues, a la discriminación y a la restricción directa, en la orientación del comercio exterior.

- ii) En el sector externo, pues, la liberación del comercio de toda clase de trabas disponibles y de instrumentos desviantes de las orientaciones naturales del mercado cambiario, constituyen las pautas básicas. Los mecanismos resultan: un solo mercado cambiario libre y fluctuante, mientras no se llegue a la estabilización interna total, que permita que el mismo sea fijo; el banco central en posición de corregir solamente los desvíos más allá de cotas puestas al comportamiento razonable y no especulativo del mercado; el nivel del tipo de cambio en un punto lo suficientemente alto como para dar salida a las exportaciones, desalentar las importaciones y la fuga de capitales, promover la inversión en industrias de exportación, y eliminar cualquier virtual pérdida cambiaria; y la eliminación de seguros de cambio, swaps y operaciones similares,

^{1/} G. A. Costanzo, op. cit., página 44.

^{2/} Reducción esta última que opera, en cierta medida, a través de la postergación de obras públicas (id. p. 44). Sin embargo, Robichek, op. cit., página 8, allí donde haya planes nacionales de inversión, deben armonizarse ambos programas, como antes se anotó.

y toda clase de subterfugios que lleve a subsidios o discriminaciones.^{1/}

Lo anterior se refiere a la orientación del esquema de instrumentos. La dimensión de la devaluación debe venir dada, en definitiva, por la distancia entre las importaciones "permitidas" (por las perspectivas de exportación y de reconstitución del stock de reservas extranjeras), y el nivel de las importaciones reales, a tenor de la demanda interna.

El banco central no requerirá el ingreso obligatorio de las divisas provenientes de la exportación, ya que ello le pondría en la situación virtual de único vendedor en el mercado que, entonces, dejaría de ser libre; y, en consecuencia, necesitará una masa de maniobra para evitar la salida del tipo de cambio fuera del margen de tolerancia. (Como no se han encontrado salvedades especiales, y en función de la experiencia concreta de los países latinoamericanos, debe considerarse que estas pautas básicas rigen para problemas temporales de balance de pagos, según la carta del FMI, y sin provisiones específicas para el caso de que estos problemas temporales se monten sobre una tendencia francamente depresiva del balance de pagos, en el mediano y largo plazo). Se entiende que la pauta

^{1/} Costanzo, op. cit., págs. 48/51. Sobre algún instrumento, como los depósitos previos sobre importaciones, Costanzo considera que la abolición de ellos es parte integrante de los programas, mientras que Robichek, op. cit., fifth lecture, pág. 1, lo considera como un instrumento para el cual hay que fijar cotas de mínima (minimum requirements). Lo mismo Costanzo, op. cit., señala la eliminación de toda clase de restricciones, mientras Robichek (Financial Programming and Economic Development, págs. 1-2) señala que en ciertas situaciones en que existen dificultades reversibles de balance de pagos es permisible el uso de restricciones cambiarias, con sujeción a ciertos recaudos, aunque no se las recomienda.

Igualmente Costanzo señala la abolición de la obligación de entrega de divisas mientras Robichek, op. cit., págs. 11-12, anota los problemas que surgen cuando el Banco Central percibe - por ley o de facto - una parte importante de las divisas provenientes de las exportaciones. La distancia entre ambos trabajos (1961 a 1965) bien puede ser que haya permitido recoger cambios en la política del mismo ente.

/básica para

básica para la corrección de este último problema vendría dada por el hecho de que, al establecerse el tipo de cambio en el nivel correspondiente al libre juego de oferta y demanda, y al eliminarse presiones inflacionarias se estimulará la inversión en industrias de exportación crecerán las exportaciones efectivas y, subsecuentemente, el ingreso, por el conocido efecto multiplicador.^{1/}

iii) En materia de política crediticia, se debe restringir el crédito al sector público consolidado,^{2/} si es posible a cero o, a lo más, al financiamiento estacional y reembolsable a corto plazo, con topes fijados en función de los ingresos anuales del gobierno;^{3/} y cortar el crédito al sector privado. Ello, sobre las siguientes bases convergentes:

- un nivel de liquidez global de la economía en su conjunto que permita la mínima (preferentemente cero) expansión de los medios de pago por efecto-precios, habida cuenta de lo requerido por la tendencia de la preferencia de liquidez, el efecto-volumen de transacciones,^{4/} y el efecto de las transacciones con el exterior. De hecho, este tratamiento del efecto-precios debe llevar a una reducción en el coeficiente de liquidez global de la economía;
- un nivel de crédito al sector privado "resultante" de los topes globales al incremento de los medios de pago, y a los límites puestos al sector público y armonizados con él.^{5/} (De ello debe

1/ Robichek, op. cit., sixth lecture, página 4.

2/ Es particularmente importante que sea el sector público consolidado y no simplemente el gobierno central (Robichek, op. cit., págs. 8-10). Robichek, op. cit., pág. 8) señala que, desde el punto de vista monetario no hay diferencia entre el crédito al gobierno central y a las empresas públicas.

3/ Costanzo, op. cit., páginas 47-48.

4/ Robichek, ya citado.

5/ En la práctica de formulación de un plan se concluye fijando por aproximaciones sucesivas el tope (ceiling) de crédito a cada ente.

/deducirse que

deducirse que no constituye pauta básica la confrontación de los límites establecidos para el incremento de crédito al sector privado con las necesidades de dicho sector);^{1/}

- un destino de los créditos tal, que se financie solamente el incremento en las necesidades de capital de giro y las variaciones en las tenencias adecuadas de reservas internacionales.^{2/}

No hay posibilidad de asignar crédito bancario para financiar inversión.^{3/} En todo caso, la provisión de fondos para la banca de desarrollo o banca especializada, debiera ser computada separadamente.^{4/}

- Una determinada disciplina bancaria que incluya penalidades para el incumplimiento de determinadas normas de política (por ejemplo, encajes), de la misma manera que adoptar definiciones precisas sobre los rubros a computarse, y mecanismos de control bancario eficiente.^{5/}

La efectividad de estas restricciones depende de su impacto en la demanda de importaciones.^{6/}

Dado que este esquema debe funcionar en un sistema de banca central y banca comercial (esta última se entiende: nacional y extranjera, según el origen de sus capitales), se debe operar

1/ No se han encontrado indicaciones especiales en este sentido. Por otra parte, la insuficiencia general de información básica en los países de América Latina con respecto a la estructura del financiamiento del sector privado, y la real incertidumbre existente con respecto a los niveles cuantitativos de autofinanciamiento empresarial, ponen un ancho campo de variabilidad en las estimaciones que pudieran realizarse en el momento actual.

2/ Costanzo, op. cit., pág. 39.

3/ Id., op. cit., págs. 35-41 y 47. Y aun pág. 47, existe en el "ánimo" de un cierto número de países latinoamericanos la conveniencia de prohibir la concesión de préstamos a mediano y largo plazo por el Banco Central.

4/ Robichek, op. cit., fifth lesson, página 6.

5/ Robichek, op. cit., página 9.

6/ Id., op. cit., lesson five, página 7, indica que este efecto se logrará en parte vía liquidez y en parte evitando alzas de precios internos relativos a los de importación.

dentro del mecanismo bancario a un nivel tal, que asegure el cumplimiento más ajustado del programa. Al principio se establecieron topes de cartera a bancos individuales; mas la experiencia ha demostrado que el método más eficaz para controlar el crédito bancario es efectuar el control en la fuente, es decir, en las fuentes de liquidez bancaria.^{1/} Como consecuencia de esta pauta, los instrumentos básicos de manejo son los topes - uno o varios - al crédito del Banco Central y los requisitos de encaje - medios y a veces también marginales - sobre depósitos.^{2/}

- iv) En la política de precios y salarios es necesario acomodar las variaciones de éstos a las de la productividad. No obstante, el FMI sólo incluye indicaciones sobre líneas generales de política en este campo.^{3/}
- v) En cuanto al financiamiento global del programa de estabilización, es seguro que el país de que se trate requerirá apoyo del crédito externo. Por lo menos, la masa de maniobra requerida para morigerar variaciones excesivas del mercado cambiario requerirá, en ausencia de suficientes reservas del país, el apoyo del FMI; que debe proporcionárselo preferentemente bajo la forma de un acuerdo de "stand-by",^{4/} reembolsable en términos tales que se atienda también al equilibrio financiero del FMI.^{5/} El acuerdo

1/ Costanzo, op. cit., página 45.

2/ Id., página 47, señala que se ha permitido generalmente una expansión no superior a un 5 por ciento anual del monto de crédito del Banco Central. Y allí donde ha sido necesario lograr un aumento de las reservas cambiarias, la expansión admisible ha sido menor. Este 5 por ciento parecería, pues, resultar compatible con un alza de 3 por ciento a 4 por ciento en el efecto-volumen y una provisión para 1 por ciento y 2 por ciento en el efecto-precios, según esté último los incrementos observados en el nivel de precios de países industriales.

3/ Robichek, op. cit., página 12.

4/ Costanzo, op. cit., página 49.

5/ Robichek, op. cit., página 2, hasta cinco años es el plazo de cancelación del acuerdo.

debe ser de cumplimiento progresivo; y su progresividad en la autorización concreta para que el país utilice los fondos debe estar atada a determinada verificación, en el sentido de que el país está cumpliendo realmente con los términos de las intenciones que ha formalizado.^{1/} En consecuencia, las variables estratégicas del plan deben también ser fijadas en valores-tope para determinados momentos dentro del año del programa de estabilización,^{2/} y la observancia de ellos constituye una condición para que continúe la disponibilidad del stand-by.^{3/} De tal forma, se asegura que el FMI controle el riesgo que asume.

Además, el financiamiento previsto al nivel de la economía en su conjunto debe ser suficiente para un programa de rápido crecimiento económico (ello exige una alta tasa de ahorro interno) con el mínimo de violencia sobre el nivel de precios internos y el balance de pagos.^{4/} La alta inversión, no obstante, no rige para el corto plazo, en que los programas de estabilización contienen usualmente una implicación de restricción o freno económico.^{5/}

-
- 1/ Estas pautas se infieren de que, precisamente ésta ha sido la conducta concreta del FMI. Las intenciones formalizadas, se entienden, en las "cartas de intención", que los países han enviado al Organismo. Se ha citado ya que Robichek, op. cit., pág. 2, señala la particular utilidad de los acuerdos de stand-by, precisamente para que el FMI pueda asegurarse la progresiva efectivización de la política que, a su vez, corrige políticas erróneas anteriores ("ill advised policies"). Esta vía es, pues, más adecuada para el FMI que las recompras.
 - 2/ Robichek, op. cit., fifth lecture, página 7, indica que usualmente se ponen las cotas para cada tres meses, y no sólo para fines del apo. Ello con el propósito adicional de tener en cuenta factores estacionales, más el de identificar cuantitativamente el progreso gradual hacia la posición final proyectada.
 - 3/ Id., página 1, quien expresa que el FMI es renuente a aparecer como privando a los países de sus derechos, pero necesita la seguridad de que los países han de adherir al tipo de política financiera que resuelva sus problemas temporarios de balance de pagos y restablezca una posición más balanceada.
 - 4/ Robichek, op. cit., página 3. Véase en Costanzo, op. cit., que se prevé una baja en la inversión, aunque transitoria.
 - 5/ Id., página 6.

b) Pautas básicas de metodología en la formulación de los planes de estabilización

Hay dos elementos "clave" advertidos en los supuestos y pautas anteriores: tanto las importaciones como el incremento de los saldos de créditos bancarios totales deben ser los "permitidos" por determinadas variables estratégicas, cuyos valores se fijan como "datos" en el problema. Estas variables son, en última instancia, las exportaciones, el incremento en el volumen físico del producto, el incremento en la posición de oro y divisas, y ciertas provisiones - bastante restrictivas - para cambios en la demanda de medios de pago originados en efecto-precios del ingreso y en la preferencia de liquidez.

Implícito en esta metodología está el supuesto incontrovertible de que no habrá más desarrollo físico que el que se puede financiar; y que no hay financiamiento que, a corto plazo, provenga más que de las exportaciones y del crédito externo.

El modelo funciona, entonces, de la manera siguiente:^{1/} la proyección de gastos del gobierno, de la inversión privada (cuando tal proyección existe), y de las exportaciones, determinan el nivel del producto, en volumen físico. Este nivel, juntamente con el movimiento previsto de fondos con el exterior, establece el nivel de ahorro interno. Por vía separada se fija un incremento en el valor del producto a precios corrientes, computando determinada variación de precios. El producto, así proyectado a precios corrientes, genera demandas de incremento en los medios de pago, a las cuales deben sumarse las que provienen de los cambios tendenciales en la preferencia de liquidez, y del efecto de las transacciones con el exterior.^{2/} El cambio porcentual resultante determina el nivel proyectado ^{3/} de las obligaciones del banco central y de la banca comercial para con el sector privado; de aquí se determinan los niveles de reserva legal, que constituyen obligaciones de la banca central para con el sistema bancario y resulta, por diferencia, un nivel de incremento "permitido" para el conjunto del crédito al sector público y a la banca. Este nivel constituye el punto principal del "tope" a la expansión interna, originada en la

1/ Se sigue aquí la explicación de Robichek en sus dos trabajos citados.

2/ Sería este último el "efecto cambiario" en la terminología de B. Brovedani: Bases analíticas de la política monetaria, pág. 33 y siguientes.

3/ Naturalmente en primeras aproximaciones, luego ajustadas.

fuerza básica de liquidez, que constituye el banco central. La asignación de la parte de incremento en los saldos de crédito que corresponde al gobierno requiere analizar el esquema financiero consolidado del sector público, incluyéndose las asignaciones a la banca de desarrollo, cuando ella existe, y otros rubros (papeles descontables en poder de la banca privada, capital de los bancos y suscripciones a instituciones internacionales). Nuevas aproximaciones identifican cambios en las tasas de reserva legal necesarios para que la expansión del banco central pueda ser armonizada con ciertos requerimientos básicos, de manera tal que la expansión total de medios de pago no sufra cambios. Y ello, naturalmente, dentro de las cotas impuestas por la economicidad de la banca como empresa.

La proyección paralela de la balanza de pagos contiene, pues, a las importaciones como un residuo. Su relación con el nivel de ingreso previsto requiere armonización, lo cual naturalmente depende de condiciones particulares de cada país y momento.^{1/}

Algunos detalles en el modelo son importantes por su connotación de política monetaria.

- no hay en él lugar para multiplicadores de crédito. La preferencia de liquidez se reconoce como una variable que puede cambiar muy rápidamente a corto plazo. Su tendencia es creciente en países menos desarrollados;^{2/}
- la provisión de incremento en los medios de pago para cubrir el efecto del incremento en el volumen del producto también tiene que tener en cuenta provisiones para el grado de "monetización" creciente de la economicidad;
- los cambios en la preferencia de liquidez hacen inciertas las proyecciones a largo plazo. Sin embargo, para períodos de un año o menos, la experiencia permite ajustes adecuados, particularmente cuando se realizan revisiones periódicas de la marcha de la economía.

Tal es, en síntesis tal vez sobresimplificada, el modelo de programación financiera de corto plazo del FMI, según la exposición de sus funcionarios.

^{1/} Tiene importancia el nivel de stocks de bienes importados a principios del período del plan, el grado de imprescindibilidad de las importaciones, etc.

^{2/} Robichek, op. cit., fifth lecture, página 3.

^{3/} Id., op. cit. No obstante, no se encontraron claros desarrollos de todo lo que puede estar incluido en este concepto de "monetización creciente".

Algunos aspectos de la conceptualización
del problema inflacionario

1. La teoría económica nacida en países industriales ha tenido en cuenta factores de costos y de demanda como causales de inflación. No se encontró que los factores de oferta entraran en su contenido de una manera sistemática, tal vez porque no respondían a sus propias experiencias; de ahí lo insuficiente de su tratamiento. Además, tal experiencia se ha dado en un entorno social bastante decantado y consentido, y a un ritmo que acomodó la distribución al crecimiento. Pero aún en aquellos países la dicotomía, costos/demanda, ha sufrido algunas fisuras.

2. Al realizar el intento de sistematizar el análisis, se ha encontrado que el contenido de polémica y, en consecuencia, la carga de emotividad que tiene el problema, derivan en parte de esta insuficiencia y, en parte de que en los estudios del problema inflacionario han venido mezclándose elementos de distinto nivel de abstracción. Se ha tratado de superar esta última limitación abriendo el análisis en un nivel global - que aquí se denomina de "factores estructurales e institucionales"; otro de variables expresadas en términos de costos, oferta y demanda; y un tercero de instrumentos de política económico-financiera, cuyo deficiente empleo también constituye factor de inflación.

3. Los factores estructurales e institucionales de inflación residen, en principio, en la "vulnerabilidad estructural" de los países, por cuya razón las alzas mínimas de precios requeridas por el ajuste del sistema económico en los países en desarrollo deben ser mayores que las que se den en países industriales.

a) Además, entre los factores económicos de este tipo, se identifica en principio que los precios suben cuando la economía opera a nivel de pleno empleo; y aún antes que ello, en parte por la inelasticidad de la remuneración nominal de los factores a la baja. Otros factores estructurales e institucionales de inflación en el subdesarrollo residen en la disímil velocidad de expansión de la tecnología en estos países con respecto a los países desarrollados, y la tendencia al crecimiento de la dimensión mínima económica de las plantas; que adicionan razones a las indivisibilidades y a la complementariedad para que acrezca el nivel de capacidad ociosa en los países en desarrollo. Para estos, la
/elección de

elección de alternativas entre alta capacidad ociosa en el presente para bajar costos en el futuro, o bien óptimo uso actual del capital, con mayores costos en el futuro, se hace siempre bajo la restricción de altos costos, actuales y futuros.

El crecimiento diferencial de la productividad de las distintas actividades dentro de un país impulsa a alzas de precios mayores en las ramas menos dinámicas; y el promedio de precios resulta tanto más elevado cuanto más abierto sea el espectro de curvas de incrementos de la productividad por actividades.

Los cambios en la estructura de la demanda, que acompañan a su expansión, aumentan la probabilidad de desequilibrio oferta-demanda a nivel de cada bien, a medida que crece la velocidad de expansión de la demanda global; y este problema es más serio en el subdesarrollo. Ello porque la elasticidad de oferta está restringida tanto por la menor - y a veces muy escasa - movilidad de factores, cuanto porque esta movilidad, tratándose de bienes de capital, está restringida a la nueva inversión. Además, los cambios en la demanda influyen de tal forma, en parte por la asimetría del comportamiento de precios: suben los precios de los bienes más demandados, pero no bajan los de aquéllos que pierden demanda.

La inelasticidad de la oferta es un factor estructural de inflación presente en todo el mundo en desarrollo. Los diagnósticos que en todos los países se han realizado explican por qué sucede ello; y las causas genéricas son bien conocidas. No se trata sólo de las resistencias internas que impiden expandir la producción agropecuaria e industrial, sino de la estrechez secular de importaciones, cuya necesidad crece estructuralmente más que el ingreso. Y es bien conocida la insuficiente expansión de los ingresos provenientes de exportación, para generar una capacidad de importación suficiente al subdesarrollo. Esta insuficiencia de la capacidad para importar deriva del insuficiente crecimiento del volumen físico de exportaciones, el efecto de la relación de términos de intercambio, las transferencias netas al exterior por remuneración de factores, y los pagos de amortización de deuda externa. La insuficiencia de exportaciones se plantea tanto a nivel de demanda como de disponibilidad de bienes

/exportables y

exportables y, aun, de la falta de una verdadera actividad empresarial de exportación en países en desarrollo para lo no tradicional. La brecha del comercio ha sido proyectada y ella ha de ser creciente; bastará su existencia para motivar una presión inflacionaria de oferta - dada la estrechez física de importaciones - y de costos, por los ajustes cambiarios que eventualmente sean producto de la presión que la brecha y la inestabilidad han de poner sobre el mercado de cambios.

Pero además, la relación de términos de intercambio contiene un doble impulso inflacionario: por un lado la inflación importada, como factor irreversible; y por otro, la oscilación de precios de exportaciones. Cuando los precios de exportación suben - y particularmente si hay alto consumo interno de los mismos bienes exportados - ellos originan presiones inflacionarias adentro salvo que el "plus" de ingreso sea captado por el tributo; y cuando bajan, llevan a la devaluación o al subsidio para poder exportar, no sólo por razones económicas, sino, en parte, por la misma estructura dada de poder prevaleciente en el área.

Las oscilaciones de exportación, parcialmente vinculadas a los ciclos de los centros industriales, a sus cambios de política, a su propia protección, y aun a la especulación, constituyen otro factor inflacionario de naturaleza estructural y de origen externo.

Las transferencias netas al exterior por remuneración de factores - constituidas básicamente por intereses, beneficios y regalías - tienden también a estrechar cada vez más la capacidad para importar, por su sólo efecto. Los intereses, dadas las altas tasas prevalecientes y el ingente endeudamiento exterior del área, que habrá de ser creciente en función de la brecha. Los beneficios, por efecto de la expansión de la inversión directa de capitales externos al área, que es creciente en los ramos más dinámicos y de mayor rendimiento, de acuerdo con su cambio tendencial de fisonomía. Y las regalías, por el disímil avance tecnológico entre países industriales y en desarrollo, que es una función parabólica del tiempo, y que lleva a la necesidad creciente de importar tecnología, a alto costo; y ello en particular por la falta de una política de avance tecnológico autóctono que los países en desarrollo están necesitando con urgencia esencial.

/Forzados los

Forzados los países en desarrollo a realizar una activa sustitución de importaciones, el mismo proceso de sustitución contiene implicaciones inflacionarias, tanto más grandes cuanto mayor sea la improvisación en su diseño y ejecución. Siendo como es, la sustitución, un proceso continuo, el factor inflacionario que engendra es también estable.

La regresividad en la distribución del ingreso constituye un factor estructural de inflación que opera por varias vías; y tiene un contenido de inflación que es de magnitud considerable, aunque a veces no es visible por estar "retenida" por la propia estructura institucional. En efecto, bastaría con que las expectativas sociales tuvieran una manera de exteriorizarse más fuertemente en los países en desarrollo, para que las inflaciones retenidas por su estructura social fueran expulsadas en forma de alzas de precios concretas.

Otros factores tales como los "contagios" de precios entre factores y sectores; la especulación; la inadecuación de la estructura y el funcionamiento del sistema financiero, en general, y bancario en particular; y el mismo defecto de los mecanismos de planificación cuando ellos se usan, constituyen también factores inflacionarios de orden económico, y de naturaleza estructural e institucional.

b) A ello se agregan factores políticos y sociales, que en el subdesarrollo residen principalmente en la inestabilidad política; los grados cambiantes de "gobierno efectivo" de lo económico que realizan los gobiernos políticos; ciertos defectos en la formulación general de políticas y en la disciplina y perseverancia de su instrumentación; y en la misma falta de "centro de gravedad" perdurable en las fuerzas políticas que a veces acceden al poder.

La función de preferencia de la comunidad no está claramente identificada ni es estática; y la falta de diálogo social suficiente e institucionalizado conduce a una puja entre grupos sociales, que en algunos países ya se ha exteriorizado y en otros habrá de exteriorizarse alguna vez. Ella es a su vez un síntoma de un defase entre la estructura del poder que fija la distribución del ingreso y la que debiera corresponder al grado de madurez política de la comunidad, como se ha señalado.

/A ello

A ello se vincula también el grado de valoración, realizada por el empresariado, de su propia responsabilidad social en el proceso de desarrollo; y el grado de coincidencia u oposición de intereses que se manifieste dentro del mismo grupo social empresario.

Finalmente, un factor estructural reside en el grado en que la inflación esté ya institucionalizada, no sólo en las actitudes y expectativas, sino hasta en determinadas normas jurídicas.

Muchos de estos factores estructurales e institucionales de inflación tienen el denominador común de que "hacen al" subdesarrollo; es por ello, entre otras cosas, que se considera que sin desarrollo no hay solución posible al problema inflacionario.

c) Si una conclusión genérica se desprendiera de estas consideraciones, ella sería la de que, no habiendo opción a largo plazo entre desarrollo e inflación, la maximización del desarrollo es también un objeto de primer orden a ser logrado en el corto plazo.

En principio, a corto plazo se dan dos opciones: maximizar el desarrollo poniendo un límite de máxima a lo que deban crecer los precios; o minimizar el alza de precios, en cuyo caso hay que poner también un límite de mínima a lo que deba expandirse el ingreso o el empleo. Las consideraciones anteriores permiten claramente tomar la primera opción: se trata también en el corto plazo de maximizar el desarrollo poniendo una cota de máxima a lo que deban crecer los precios.

En América Latina, la consideración no adecuada de estos factores estructurales e institucionales de inflación ha llevado a optar por la segunda alternativa: la de minimizar el alza de precios a corto plazo. Pero al hacerlo, se incurrió en el olvido de poner una cota de mínima a lo que tenía que crecer el ingreso o el empleo. No se tuvo en cuenta, pues el costo social de la estabilización.

Además, se atacó el exceso de demanda, pero no se resolvieron coetáneamente los problemas de fondo; y la supervivencia de éstos explica que el proceso haya seguido a pesar de la perseverancia de la política restrictiva que se ha seguido.

/Una conclusión

Una conclusión adicional que emerge de estas consideraciones es la de que, habiendo en el problema de precios dos cuestiones diferentes - el aumento del nivel general y el cambio en la estructura -, el problema de abatir el incremento en el nivel general hasta el límite requerido por el ajuste del sistema económico es, por lo menos, de mediano plazo; y decididamente no es de corto plazo ni puede en él resolverse. Y el problema de orientación de la estructura de precios hacia aquella que permite o provoca la maximización del desarrollo, constituye un problema permanente de los países.

4. A un segundo nivel de abstracción, se considera la vía a través de la cual operan los factores inflacionarios de costos, de oferta, y de demanda.

a) El esquema siguiente realiza el intento de listar algunos factores relevantes, en una enumeración no taxativa. Al mismo tiempo, estos factores son calificados según su grado de irreversibilidad.^{1/} Se ha señalado que, en la concepción dicotómica clásica de costos-demanda como tipos de orígenes de la inflación, había un ancestro claro: la inflación de oferta, originada en su insuficiencia, no había estado presente en la experiencia de los países industriales que produjeron la teoría. Pero si, fuera de costos, sólo se admitiera la inflación como de demanda, inflación sería opuesta a depresión y, entonces, sería difícil explicar cómo en Latinoamérica hay inflación con depresión al mismo tiempo, y cómo en algunos países esta coincidencia no es sólo cíclica sino casi permanente.

b) La identificación de la inflación de oferta como categoría diferente tiene especial significación para Latinoamérica, en buena medida por la distinta duración de unos y otros procesos: la presión de demanda sólo

^{1/} La denominación de "irreversibles" que se emplea en el esquema no es muy rigurosa. Ella se refiere básicamente al alto grado de permanencia de tales factores; y es muy posible que haya que buscar una manera mejor de calificarlos.

ALGUNOS FACTORES INFLACIONARIOS RELEVANTES, EXPRESADOS EN TERMINOS DE
COSTOS, DE OFERTA Y DE DEMANDA

		Opera básicamente vía		
		Costos	Oferta	Demanda
Incremento adicional de precios en países en desarrollo	Especulación	X		
	Espiral	X		
	Expectativas inflacionarias y conductas inherentes (incl. alzas anticipadas y acaparamiento).	X	X	
	Entrada al mercado de productos nuevos	X		
	Expansión a corto plazo de la producción, sobredimensionada con respecto a los recursos afectables a mediano plazo		X	X
	Efecto de la política antirrecesiva		X	X
	Alzas autónomas de precios de bienes y remuneraciones de factores	X		X
	Desajuste en los mecanismos de financiamiento y deficiencias mayores en el empleo de instrumentos de política económica	X	X	X
Alzas básicamente irreversibles de precios en países en desarrollo	Insuficiente disponibilidad de bienes de utilización final (incl. efecto de la insuficiente capacidad para importar y, en última instancia, de las exportaciones).		X	
	Oscilación de las exportaciones	X	X	
	Insuficiencia de la clase empresarial	X	X	
	Impacto de inversiones de larga maduración			X
	Insuficiente disponibilidad de insumos, de capital físico y de otros recursos para producir, e ineficiencia de la distribución	X	X	
	Deficiencias tecnológicas, de escalas de producción, y de utilización de la capacidad instalada	X		
	Efecto de prácticas restrictivas de la competencia (excluidos monopolios tecnológicos)	X		
	Ineficiente distribución del ingreso (incl. elevada remuneración relativa del empresario y capital)	X	X	X
	Desarrollo de regiones atrasadas, apertura de nuevos territorios y transferencias redistributivas a sectores y estratos rezagados	X		X
	Ampliación de expectativas sociales (incl. efecto de demostración) y de las necesidades sociales (incl. aumento de población y urbanización)	X		X
Alzas básicamente irreversibles de precios en países desarrollados	Alzas súbitamente fuertes de demanda de un bien o bajas repentinas en su oferta		X	X
	Aumento del gasto público en períodos bélicos			X
	Persecución del objetivo de pleno empleo a través del aumento deliberado del gasto			X
	Desajustes menores en la convergencia de instrumentos de política y en la utilización de instrumentos	X	X	X
	Insuficiente disponibilidad de recursos humanos, especialmente técnicos	X	X	
	Variaciones diferenciales de productividades por actividades	X		
	Efecto-precios de la política de mejora en la estructura de precios	X		
	"Contagio" entre precios de bienes y entre remuneraciones de factores	X		
	Alzas autónomas de tributos trasladables	X		
	Variaciones de precios internacionales (incl. su alza tendencial)	X		

Incremento total de precios en países en desarrollo

es transitoria - salvo la de la demanda de los estratos de alto ingreso, dada la deficiente distribución en el subdesarrollo -, mientras que la de la oferta es permanente en él. Tales inflaciones son mixtas; y los distintos factores de oferta, de costos y de demanda no sólo reconocen distintos orígenes y requieren diferentes remedios, sino aún, interaccionan entre sí.

Como además, los factores de largo plazo no pueden ser removidos por remedios coyunturales, hará falta más de un remedio para atacar la inflación en una política que no puede ser sino gradual.

c) La inadaptabilidad - por insuficiencia - de la teoría nacida en países industriales a las condiciones del subdesarrollo tiene una serie de implicaciones esenciales. Una se refiere al conflicto aparente entre desarrollo y alza de precios; o entre precios y nivel de empleo, o de balanza de pagos. En países industriales suele admitirse la existencia de este conflicto, por lo que tiende a identificarse que los instrumentos de política económica de corto plazo deban ser empleados en un sentido inverso, según se persiga, o bien el pleno empleo o bien la estabilidad de precios. Pero este conflicto sólo existe en el caso que haya inflación de demanda; por lo cual en países industriales el mismo se transforma en la imposibilidad de mantener cierto alto nivel de empleo y abatir el alza interanual de precios, cuando ya se ha producido un exceso de demanda.

Las condiciones del subdesarrollo son otras, y más generalmente vinculadas a insuficiencias de oferta y alzas de costos.^{1/} Ello en parte por falta de una disciplina social en la formación de ingresos que mal podría requerirse allí donde todos los grupos sociales sean vigorosos y no exista una estructura de participación política que responda a esa realidad.

^{1/} Incluyéndose en éstas las alzas exógenas de remuneraciones de factores, que constituyen también ingresos.

En el esquema que se incluye, se identifica que una misma variable puede generar presiones de distinto tipo, según sea su comportamiento; y es también distinto el grado de reversibilidad de la acción de cada una de ellas, así como lo son las consecuencias del juego de cada tipo de factor. Es, pues, el conjunto de tales variables lo que explica alzas de precios determinadas, y no una selección restringida de variables de demanda, lo que arroja el diagnóstico de la inflación en los países en desarrollo. Además, algunas de las variables juegan en países desarrollados en forma igualmente irreversible: lo que podrá variar es, pues, la dimensión del alza, pero no la existencia del factor.

d). El exceso de demanda no es, en consecuencia, "el" factor de inflación por excelencia en países en desarrollo; aún más, el mismo no constituye el factor que explica la inflación en países industriales, sean o no socialistas.

Si el subdesarrollo admitiera que siempre hay que bajar la demanda para abatir la inflación, tendría que resignarse a crecer con inflación, pues a largo plazo no hay opción posible: no puede concebirse que a largo plazo una economía sólo procure mantener estables sus precios.

De este análisis estático del problema surge con claridad que una política antinflacionaria, para ser segura, no debe extremar la intensidad de uso de instrumentos de restricción; muy por el contrario, su seguridad depende del acierto de su selectividad y del grado en que se eche mano a una serie de instrumentos convergentes, que operen realísticamente sobre factores inflacionarios específicos. Ello porque, aunque no hay bilateralidad rigurosa entre cada factor inflacionario y un remedio en especial, por lo menos se sabe con certeza que determinadas variables - como la espiral - no reaccionan frente al uso de ciertos instrumentos - como la restricción del crédito.

Y en un planteo dinámico, se hace inevitable que sin desarrollo no hay solución posible al problema inflacionario, pues sin su concreción a tasa suficiente, es imposible superar los factores de oferta ni las tensiones sociales que generan factores de costos, en parte exteriorizados en la espiral.

/e) El

e) El fundamento teórico de la política antinflacionaria que se propone en el contexto de este trabajo para países en desarrollo no puede, pues, darse a partir del instrumental emergente de otras experiencias, ni de las fundamentaciones teóricas que lo sustentan. Tampoco se tiene ya sistematizada una teoría del subdesarrollo que le sirva de pleno sustento, aunque una serie de ideas están totalmente claras a lo largo del trabajo realizado en los países en desarrollo en general - y en Latinoamérica en particular, al cual estas reflexiones principalmente se refieren - en las últimas décadas. El análisis formulado en detalle, país por país, y una investigación "cruzada" que tome en consideración circunstancias de distintos países en el subdesarrollo, para los mismos factores y los mismos instrumentos de lucha antinflacionaria, resultarían eventualmente necesarios para confirmar esta proposición preliminar.

Sin embargo, de entre lo mucho que pudiera no ser empíricamente convalidado con las investigaciones realizadas hasta el presente, se tiene por lo menos la certeza de que la sobresimplificación en el diagnóstico y la globalidad en la política no han servido para abatir la inflación en los países en desarrollo, ni para preparar sus economías a fin de crecer aceleradamente, en la dimensión suficiente, y sin inflación en el futuro. Y se tiene también la certeza de que la pervivencia en los mismos esquemas no haría sino perjudicar cada vez más las condiciones prevalecientes.

5. Los factores inflacionarios derivados del manejo de instrumentos de políticas específicas son múltiples. En el estudio a que se hace referencia en el texto se concibe el problema en términos de que hay un problema de convergencia, que lleva a un conjunto de instrumentos, cuyo empleo óptimo maximiza el desarrollo manteniendo el alza de precios dentro de un área de control de la inflación; y que cualesquiera fallas con respecto a tal conjunto conlleva "filtraciones" que constituyen pérdidas de ingreso y alzas inflacionarias de precios.

a) El "área de control" de la inflación está constituida básicamente, por las alzas de precios requeridas por el ajuste del sistema económico y el mantenimiento de la flexibilidad de la estructura de precios; la inflación importada - inevitable para países en desarrollo, porque los países industriales exportan su propia alza de precios - y cierto margen de tolerancia vinculado en parte a pequeños desajustes en la operación de instrumentos de la política de desarrollo sin inflación, que debe reducirse en tendencia.

b) De esta manera son múltiples los factores inflacionarios identificables a nivel de instrumentos, que han emergido de las políticas que se han empleado. Uno de ellos, relevante, es la falta de una política de precios e ingresos que acompañe a las políticas fiscales, cambiarias y monetarias que se han desarrollado en la lucha antinflacionaria en el área.

Se generan factores inflacionarios cuando no entran en su contexto ciertos problemas específicos de la política de salarios y de la política de remuneración del factor empresario y capital; y cuando se tiende a poner una confianza excesiva en la aptitud de los mecanismos de mercado para fijar los precios de manera que constituyan señales eficientes. Ello deriva de que los supuestos de la competencia perfecta - que no se cumplen a cabalidad en países industriales - tienen mucha menos vigencia en el subdesarrollo, en que la imperfección de los mercados es considerable, y los factores que limitan la utilidad de las señales operan con peso prevalente. Aún más, en inflación las señales, de precios, faltas de estabilidad, tienden a ser poco útiles y la existencia de restricciones estructurales hacen estériles ciertas traslaciones de ingresos realizadas a través de cambios en la estructura de precios, con el propósito de estimular la expansión de la producción de sectores determinados.

Es que los precios deben ser fijados por el mercado, el gobierno, o el consenso, según las circunstancias de cada bien o servicio. De hecho, el gobierno fija multitud de precios, de manera tal que sus acciones no pueden ser precalificadas como interferencias. No se presenta, pues, la alternativa de que los gobiernos de los países en desarrollo controlen

/la estructura

la estructura de precios y remuneración de los factores, o no lo hagan. La única alternativa se da entre controlar bien o mal; y las opciones están restringidas solamente a los instrumentos que se utilicen para el control. No se preconiza aquí la fijación por el estado de todos los precios en la economía; se está muy distante de ello. Pero en ciertos países la inacción del gobierno no constituye más que una traslación subrepticia de poder hacia el monopolio; y en tales circunstancias sería difícil asegurar que los óptimos del monopolio han de coincidir con los óptimos de ingreso y de distribución que los gobiernos debieran perseguir para los países.

Estas reflexiones acerca del uso de los instrumentos de la política de precios e ingresos tienen dos propósitos principales: señalar la necesidad de que no haya preconcepciones teóricas, que partan de supuestos que no tienen vigencia real en los países en desarrollo; y destacar la necesidad teórica de una asignación de responsabilidades al estado, al gobierno o al consenso, según sea el caso, para fijar los precios, en la realidad de los países en desarrollo.

c) La estructura de precios, que constituye un problema permanente de los países, no puede ser orientada con una globalidad prescindente de acción. Allí donde hay mercado con un grado razonable de perfección, podrán recogerse los beneficios plenos de la competencia. Donde no, otro tipo de acciones serán requeridas.

Existen problemas de la orientación de la estructura de precios que son particularmente relevantes en los países en desarrollo. Por un lado, se requiere orientar la estructura de los costos de factores de manera que maximicen la producción, orientándose al mismo tiempo, la estructura de precios de mercado de forma que la demanda se acomode a las posibilidades físicas que la economía tiene de satisfacerla. La estructura de precios intersectoriales e interregionales suele requerir correcciones para evitar traslaciones desestabilizantes del nivel general, o graduarlas. Hay, además, problemas de precios relativos de bienes de capital que, siendo por regla el ahorro el recurso más escaso en los países en desarrollo, exigen tender a incrementar su poder de compra en términos de bienes de inversión. En ello se advierte una tendencia al deterioro del poder de compra del ahorro nacional de los países en desarrollo en términos de
/bienes de

bienes de inversión importados - la inversión más productiva - que se viene dando ya en algunos casos y que ha de agravarse en toda la medida en que la brecha de balance de pagos obligue a limitar crecientemente las importaciones no sólo a lo que será imprescindible, sino a lo que es imprescindible hoy.

d) Y no menos esenciales son los problemas de estructura de salarios que, dejada jugar libremente al arbitrio de un mercado de trabajo que por regla es altamente imperfecto, no haría sino incrementar su asimetría y, con ello, mantener grupos preferidos con ingresos inferiores al vital; y, al mismo tiempo, grupos beneficiados por actividades de alta productividad, requerido por el nivel de consumo, por ingresos de monopolio, o por la mayor capacidad de pago que dan los enclaves tecnológicos.

Débase recordar que el rescate del infraconsumo depende sustancialmente del ritmo de desarrollo; que éste está vulnerado por la inflación; y que el alza de precios es una consecuencia, entre otras, de la forma de acomodarse los cambios en la estructura de precios, cuando estos cambios proceden erráticamente y sin una orientación de largo plazo.

e) Circunstancias semejantes se dan en cuanto los instrumentos de orientación de la remuneración del empresario y capital. Es conocido que altas remuneraciones relativas impulsan el gasto en promoción de ventas; y que bajas remuneraciones relativas - mientras no afecten la propensión a invertir - impulsan a la inversión en reducción de costos. La primera es gasto en propaganda; la segunda inversión bruta fija dinámica.

Pero no podrían usarse los instrumentos del alza de salarios para promover esta orientación hacia la inversión de la remuneración del empresario y capital, sin correr el peligro de deteriorar su propensión a invertir. Además, no podría incrementarse el costo de la mano de obra al empresario hasta límites que la distanciaran de su costo social, tanto que alentara la inversión simplemente ahorradora de mano de obra, que continuaría siendo redituable para el empresario aún operando a altos niveles de capacidad ociosa.

Este tipo de consideraciones, y el hecho de que los instrumentos de que se dispone para regular la remuneración del trabajo son más amplios y

/precisos que

precisos que los que se tienen para regular la remuneración del empresario y capital, dan una connotación particular al problema y lo hacen sensiblemente difícil.

Con su consideración no se agota, por supuesto, el conjunto de problemas de detalle que están contenidos en una política de precios e ingresos. Simplemente, se arriba a la conclusión de que las imperfecciones del mercado que hacen la esencia del subdesarrollo, exigen una consideración mucho más selectiva y detallada de los instrumentos que han de emplearse en este campo.

f) El uso de los instrumentos de la política monetaria también se torna inflacionario tanto cuando la expansión excede ciertos límites de máxima, como cuando la restricción va más allá de ciertos límites de mínima a su empleo; y ello toca particularmente al problema de la liquidez.

Sin embargo, la cuestión parte de establecer si la banca tiene o no una función que cumplir en el impulso al desarrollo. Si se concibe que la banca sirve sólo al equilibrio, podría considerarse suficiente usar el instrumento liquidez para comprimir o expandir demanda en forma compensatoria. Pero es que los países en desarrollo no pueden crecer si la banca no concurre a su crecimiento, por lo cual el papel de la banca de desarrollo debe ser fuertemente creciente en el financiamiento total.

La concepción de una banca que presta el servicio de liquidez para el equilibrio conduce a concebir cierta oposición entre crédito y ahorro genuino para financiar la inversión. Esta oposición es falsa. Los países en desarrollo necesitan del crédito para financiar la inversión y ello no es inflacionario; precisamente, resulta mal empleado el instrumento de crédito bancario cuando continúa siendo prestado sólo al más solvente, a corto plazo y para giro, con lo cual se genera inflación de oferta a mediano plazo y se deteriora, también, progresivamente la estructura de la propiedad, o por lo menos no se concurre a su democratización.

Hay también presión inflacionaria emergente del uso de los instrumentos bancarios cuanto se pretende emplearlos en el subdesarrollo con el mismo centro de gravedad que ellos tienen en países industriales en cuanto al

grado en que su influencia es directa o indirecta. En estos últimos, hay una serie de factores que convergen a admitir el empleo de instrumentos indirectos - como la tasa de interés; en el subdesarrollo, en cambio, se requiere accionar en forma más directa y selectiva, y a través de regulaciones concretas.

Al partir de una preconcepción de inflación de demanda, la restricción de liquidez resulta su consecuencia. Esta restricción global, que baja el coeficiente de liquidez de la economía en su conjunto, no asegura que la actividad productora ha de tener todo el dinero requerido para transacciones, si no es instrumentada con selectividad suficiente. Ciertamente, frente a un proceso inflacionario en marcha, se debe restringir con vigor la moneda que va para especulación, y se debe adaptar al nivel de la que sirva como portadora de valor al decrecimiento que en tales circunstancias se opera en la preferencia de liquidez del público. Pero también se debe asegurar que la actividad productiva posea toda la moneda que necesita para transacciones, y ello al nuevo nivel de precios, que es irreversible. La restricción global, sin selectividad, no asegura una cosa ni la otra; y no es improbable que en más de un país haya contribuido, por la manera discriminatoria de instrumentarse la política, a concentrar capacidad de especulación sobre cambios y sobre stocks en pocas manos.

g) En el campo de la política fiscal se ha hecho poco menos que axiomática la concepción de que el déficit fiscal es inflacionario. Pero el simple enunciado no explica cómo, y a través de qué mecanismos ello resulta. Aquí se considera que los precios sólo pueden variar por efecto del juego de variables reales; y que el efecto de variables financieras sólo opera a través de éstas. En consecuencia, el déficit fiscal no es per se un factor de inflación sino de demanda. Como factor de demanda, podría resultar eventualmente inflacionario según su dimensión, su naturaleza, y la forma de ser financiado.

/Cuando se

Cuando se parte de la preconcepción global de que la inflación es de demanda, la reducción del gasto público constituye un instrumento para abatirla. Ello significa transitar en sentido contrario al que requiere el desarrollo.

Se ha evaluado suficientemente en el mundo en desarrollo que la necesidad de gasto público es creciente y que el coeficiente de gasto público total en el producto también tendrá que serlo hasta límites determinados. Ello es requerido para la existencia de una administración bien dotada y con agentes debidamente remunerados; y esto último constituye un prerequisite para que otras reformas puedan ser encaradas. Debilitar este proceso por razones coyunturales significa, pues, retardar el proceso de desarrollo a largo plazo.

El crédito al gobierno es tan inflacionario siendo excesivo como insuficiente. Y es posible que el principal factor inflacionario emergente del sector público no haya residido, salvo alguna excepción, en su nivel de gasto, sino en el hecho de que no se ha construido una capacidad suficiente en el sector como para impulsar perdurablemente el desarrollo sin inflación en el futuro.

Por otra parte, en las condiciones reales del subdesarrollo y partiendo de la base de que es necesario que el sector público opere con ahorro positivo, se concibe imposible evitar que el mismo tenga déficit financiero. En ningún caso constituye una meta reducir a cero el financiamiento bancario del sector público consolidado, lo cual tendría, por lo demás, otras connotaciones serias sobre la estructura de la propiedad.

h) En la política cambiaria y de balance de pagos se da otro campo fértil de polémica en el cual se considera que el uso de determinados instrumentos no ha beneficiado al desarrollo sin inflación.

Los países han venido necesitando ayuda en forma creciente y continuarán requiriéndola; esto plantea un "versus" entre comercio y ayuda; y este versus ha de resolverse, de más en más, en términos de estructura nacional exterior de la propiedad en los países en desarrollo.

/En el

En el pasado, los países han sido requeridos de cierta apertura en el sector externo, que ha llevado consigo un relajamiento de la protección por la manera de ser realizada; y se han empleado de preferencia instrumentos arancelarios y cambiarios - que operan vía precios - para instrumentar la discriminación en importaciones. Pero en los países en desarrollo la vía precios no es eficiente pues: o bien las importaciones son esenciales; o bien la distribución del ingreso es lo suficientemente desigual y la propensión al consumo importado lo suficientemente fuerte, como para seguir alentando importaciones no esenciales. Y allí donde los tributos a la importación son altos, ellos suelen incrementar el beneficio del comercio marginal.

Hay, pues, una apertura a destiempo; y ella se ha instrumentado particularmente en la medida en que los países han debido acudir al financiamiento internacional. Ciertamente que la apertura constituye el mecanismo para instrumentar los términos de la Carta de Bretton Woods, que concibe el comercio internacional libre de trabas como un vehículo para maximizar el crecimiento del comercio y del producto mundial. La cuestión radica, pues, en acompasar esta apertura a las condiciones reales de los países en desarrollo.

Anexo 4

LAS CONDICIONES DE LA AYUDA INTERNACIONAL PARA CONTRIBUIR
AL DESARROLLO SIN INFLACION DE LOS PAISES EN DESARROLLO

I. Nota introductoria

Son dos los focos principales hacia los cuales se orienta este trabajo: el de establecer una política de desarrollo sin inflación a nivel de instrumentos concretos; y el de identificar vías para cambiar las condiciones de la ayuda internacional, de manera de poder ejecutar tal tipo de política.

Esta forma de tratar el problema deriva de que la política que los países pueden y deben ejecutar, no concuerda con la que se vincula normalmente a los acuerdos de stand-by y esta última, a su vez, nace de la Carta de Bretton Woods a la cual los países han adherido - y de la interpretación que de ella se ha venido haciendo.

Al analizar los factores del proceso inflacionario en América Latina se advierte que no hay un exceso generalizado de demanda - como suele interpretar el FMI - sino una yuxtaposición de factores de costos, de oferta y de demanda que motivan alzas de precios. Siendo muchas las causas, tiene que ser muy detallada la política que las enfrente, y muchos los instrumentos convergentes para ello.

Como hay demoras inherentes a la acción de los instrumentos, un shock antinflacionario es, aún técnicamente, de utilidad incierta. Dado que la política antinflacionaria sólo puede ser gradual y requiere abarcar por lo menos dos o tres años, habiendo una inflación en marcha no se encontró mucho sentido en establecer una política que fuera meramente "antinflacionaria". No tendría, evidentemente, utilidad para un país en desarrollo emplear ese tiempo en ocuparse sólo de abatir la inflación.

De lo que se trató, pues, es de establecer la forma de utilización de un conjunto de instrumentos relevantes, para lograr el "desarrollo

/sin inflación",

sin inflación", y abatir la inflación que exista en un país del tipo latinoamericano. Es posible que, dadas tales condiciones, pudiera tal política - o parte de ella - servir a otros países en desarrollo.

Quiere enfatizarse que, en esta parte del trabajo, se enfocó el esfuerzo hacia la identificación de instrumentos concretos de las políticas de demanda, oferta, precios e ingresos, monetaria y bancaria, fiscal y cambiaria.

En la primera parte del trabajo, pues, se comenzó por un diagnóstico. Los hechos correspondientes al proceso inflacionario de los últimos quinquenios en América Latina se exponen objetivamente al principio.^{1/} En seguida se realiza la interpretación de los hechos, exponiéndose entonces la que se entiende inherente a la actitud del FMI, por un lado; y por otro la interpretación del autor de este trabajo.

Inmediatamente, se analiza y se critica la respuesta que la política económica, condicionada por la ayuda externa ha dado a los hechos. En este punto (punto 4), la crítica a la política empleada sirve también para explicar el fracaso de tal política; y para fundamentar en cierta medida las proposiciones que luego se formulan.

La perseverancia en una política como la que se ha venido empleando - que no resuelve la inflación aunque frena el desarrollo - se hace más peligrosa para el futuro, ello se advierte al realizar la prognosis de algunos factores relevantes del proceso económico-social (punto 5).

Al enfrentar aquel diagnóstico y esta prognosis con la política empleada y con las condiciones reales del subdesarrollo, surge una política de desarrollo sin inflación, que se propone esquemáticamente (punto 6).

Esta política está fundamentada en detalle en el estudio "Factores del Proceso Inflacionario en América Latina" (cap. VI); y está formalizada también en detalle, como propuesta concreta, en un documento titulado "Una política de desarrollo sin inflación", que está siendo impreso.

^{1/} Cada una de las afirmaciones de este capítulo ha surgido del análisis de datos concretos. Por brevedad no se traen cifras al texto.

Hasta aquí se persigue el primer objetivo del trabajo: identificar de qué forma habría que mover instrumentos concretos para lograr que la inflación no acompañe al proceso de desarrollo acelerado y suficiente.

Finalmente, (punto 7) lo analizado se utiliza, a su vez, como materia prima para la discusión de cómo podrían cambiarse las rigideces que vienen de la ayuda internacional, y que impiden a los países ejecutar políticas como la que se ha identificado.

Si se corriera el riesgo de identificar algunas ideas principales del trabajo, podría establecerse que ellas son:

1. la inflación surge de la yuxtaposición de factores de costos, de oferta y de demanda. No hay inflación caracterizable como puramente "de" demanda, o de otro factor;
2. la acción antinflacionaria sólo puede ser gradual y acompasada con la acción de desarrollo. No tiene cabal utilidad, pues, plantear una política meramente "antinflacionaria"; y debe lograrse el "desarrollo sin inflación";
3. una política "global" es más discriminatoria que una política selectiva por lo menos porque sirve para consolidar la estructura de poder prevaleciente;
4. es necesario incorporar la estructura de la propiedad como objetivo explícito en las políticas, junto a los objetivos de crecimiento, distribución y precios. Ella se riefiere, por lo menos, a la estructura nacional exterior de la propiedad, y a la de la propiedad nacional por tramos de acumulación;
5. la espiral sólo puede abatirse con una política de precios e ingresos;
6. a mediano plazo - y en algunos países ya al presente - la única manera genuina de formular y ejecutar una política de precios e ingresos es a través de un "acuerdo social". Este es un acuerdo tripartito entre grupos sociales de trabajadores y de empresarios con el gobierno. La participación de los grupos sociales en el diseño de la política se piensa como un dato en el problema, por razones económicas y también por razones sociales precisas;

7. una política de desarrollo sin inflación es riesgosa, en la medida en que los grupos sociales han de presionar para que se eliminen ciertos cambios que les afectan. Cuanto más consenso entre grupos sociales se logre, pues, tantos más factores saldrán de la puja política-social;
8. la política monetaria y bancaria debe operar entre márgenes máximos y mínimos, en forma flexible y no con ceilings. Debe irse al crédito para proyectos de inversión y de acción de las empresas, y modificarse mecanismos de encajes y otros instrumentos para gobernar el crédito selectivamente;
9. la política cambiaria debe funcionar entre límites que eviten tanto la sobrevaluación como la sobredevaluación. Hace falta más de un tipo de cambio y los países en desarrollo no pueden abrirse en forma irrestricta al exterior;
10. es necesario armonizar la concepción global con la sectorial; y hacer que cada sector elabore "su" política, ordenando sectorialmente el uso de instrumentos. Esto es importante en todos los campos de política, y particularmente en lo fiscal.
11. todo lo selectivo y penetrante que una política pueda ser está limitado por posibilidades prácticas; y habrá que poner el acento en la selectividad de las cosas más importantes - como la política bancaria, por ejemplo;
12. es necesario eventar preconceptos que, extrañamente, son ideas hechas aún en la actitud de economistas que proponen el cambio con más vigor. Entre ellas, el que el déficit fiscal es per se inflacionario - o que el crédito bancario es inflacionario - cuando ambos son no más que factores de demanda;
13. la política del FMI instrumenta la Carta de Bretton Woods. Los países al adherir a esta Carta, como a otros tratados internacionales, han hecho cesiones de poder. Cada país debe revisar qué es lo que ha cedido; y reformular un programa de su propia estructura de poder, en términos internacionales y nacionales. Ello es paso previo a su propia toma de conciencia, para encarar una acción internacional;

/14. hay

14. hay que establecer un proceso mundial de programación institucional, con participación plena de todos los países, para programar el ordenamiento del poder económico-financiero para el futuro. Lo prevaeciente, de modificar lo imprescindible por partes, dejando intacta la estructura de fondo del sistema, consolida una estructura de poder que no conviene a los países en desarrollo, pues limita la posibilidad de ampliar su participación efectiva en el sistema político internacional;
15. mientras la estructura de poder prevaeciente se mantenga cristalizada, no sólo en la forma actual de los organismos internacionales sino en la manera de funcionar y en la interpretación que dan a sus propias cartas orgánicas bajo la influencia de los países centrales, habrá que realizar también una acción encaminada directamente a su cambio, sobre la base de la participación de todos los países y el trabajo previo de grupos de economistas. Aquella acción política es imprescindible y requiere ser antes motivada por una toma de conciencia a nivel nacional.

II. Los hechos

1. Ha habido en los últimos lustros un alza en los precios en todo el mundo. Esta alza fue más fuerte en los países en desarrollo que en los países desarrollados.

En Latinoamérica se presentaron casos de inflaciones muy fuertes, pero no ha habido hiperinflación.^{1/} En los últimos años, la inflación ha seguido en países que estaban anteriormente inflacionados; se ha

^{1/} Por hiperinflación se entiende aquí un alza creciente y descontrolada de precios. Ha habido, es obvio, ciertos grados de rechazo de la moneda nacional como portadora de valor, en determinados países inflacionados.

acelerado más aún en algunos de ellos; y se insinúan ciertas alzas de precios mayores a las prevalecientes en algunos países tradicionalmente estables.^{1/}

Aunque durante algunos años hubo crecimiento con inflación en ciertos países del área, el ritmo de desarrollo se redujo luego en ellos; y en los otros países inflacionados o no hubo prácticamente desarrollo, o éste fue por lo general lento. No ha habido, pues, desarrollo perdurable y/o tasa elevada con inflación.

2. Las alzas medias de precios fueron mayores durante los años de receso del producto per cápita que durante los años de expansión. Cuando las caídas del producto se asociaron a problemas de balance de pagos, la inflación se presentó juntamente con desempleo y pérdida de reservas extranjeras.

3. Ha habido ciertos cambios en la estructura de precios y traslaciones intersectoriales de ingresos por razón de ellas, tanto más oscilantes cuanto más fuerte fue la tasa de inflación. Esta razón de impermanencia de una estructura contribuyó, entre otros factores, a debilitar la aptitud de las señales de precios.^{2/}

Subieron por regla los precios internos expresados en dólares - es decir, se debilitó la capacidad de competencia ^{3/} global del área; a nivel de consumidores los precios de alimentos tendieron a crecer más que el nivel general de precios en los países inflacionados - y menos en los que no tuvieron tales procesos; y en algunos países bajó

^{1/} Algunos países han ensayado recientemente programas de abatimiento progresivo del alza de precios, en condiciones en general no típicas para lo corriente en el subdesarrollo. Ello, sea porque han recibido fuerte ayuda externa, o porque tuvieron coyunturas muy favorables de balance de pagos.

^{2/} Convergentes, de todas maneras, con otras señales de todo tipo, para orientar decisiones económicas.

^{3/} Se concibe la capacidad de competencia gruesamente mensurable en términos de un índice para la economía en su conjunto, que resulta del cociente entre el índice del tipo de cambio y el nivel de costos internos. Su recíproca corresponde al indicado concepto de "precios internos expresados en dólares".

considerablemente el poder de compra del ahorro interno en términos de bienes de inversión importados, con lo cual se adicionó un factor deteriorante de la paridad de capacidades de inversión entre capital nacional y extranjero, ya debilitada en perjuicio de los países en desarrollo por los dispares ritmos de acumulación de ahorro y de tecnología entre ellos y los centros industriales.

III. La interpretación de los hechos

1. De entre las muchas interpretaciones del proceso inflacionario se toman aquí dos. Una de ellas considera que ha existido exceso de demanda, como motor inflacionario básico o como acompañante inevitable del proceso. La otra, que hay factores de costos, de oferta y de demanda que juegan a un tiempo y en forma interaccionada.
2. La primera interpretación ha estado en general vinculada a la política que acompañó a los acuerdos de los países con el FMI.^{1/} La segunda interpretación es la que aquí se sostiene, y en ella entra la consideración de que los factores de oferta son prevalentes en el sub-desarrollo, y que persisten a pesar de la restricción perseverante de demanda, precisamente porque tienen orígenes estructurales e institucionales; aunque no son los únicos.
3. La primera interpretación tiende a ser global y lleva, como política, a la restricción de demanda. La segunda lleva a una política detallada, en que cada factor inflacionario es atacado con los instrumentos ad hoc que son útiles para abatirlo.^{2/}

En cuanto es perseverante, la primera aproximación lleva a poner un freno al desarrollo, por lo mismo que se frena sistemáticamente la demanda. El problema de la segunda interpretación reside precisamente

1/ Como no se conoce que esta aproximación haya sido sistematizada, se ha intentado identificar sus supuestos y mecanismos a partir de trabajos recientes de economistas cuya concepción se entiende vinculada a este enfoque (anexo 1). Ello por necesidad de análisis.

2/ Dentro, naturalmente, de un esquema coherente y no disperso de instrumentos.

en cómo diseñar el uso de instrumentos concretos de política económica, de manera de hacer máximo el ritmo de desarrollo, mientras se abate coetánea y progresivamente la inflación. Esto es precisamente lo que aquí se intenta exponer sintéticamente.

4. Se considera que el exceso de demanda ha jugado sólo transitoriamente, y en particular, en la postguerra.^{1/} No se concibe un exceso permanente de demanda en el subdesarrollo, como no sea el que deriva de la demanda de los estratos de alto ingreso, dada la desigualdad de la distribución.

Además, se piensa que la simple existencia del déficit externo es índice sólo aparente de que hay un exceso de demanda. La insuficiencia estable del poder de compra de las exportaciones para financiar sólo importaciones imprescindibles constituye un típico factor de oferta. Sin embargo, no basta para el diagnóstico con una aproximación global; y, aun, no cualquier exceso aparente de demanda podría resolverse en el subdesarrollo cortando la demanda.

5. La cuestión de la globalidad es esencial. La multiplicidad de causas conlleva multiplicidad de remedios. No se piensa en una bilateralidad rígida entre factores inflacionarios y remedios determinados. Es que determinadas causas - la espiral, por ejemplo - no reaccionan ante instrumentos determinados - la restricción del crédito, por ejemplo.

6. Además, se considera que no toda alza de precios es inflacionaria. Se conciben dos "tramos" en el alza. Uno, de magnitud pequeña, derivado básicamente del ajuste del sistema económico,^{2/} el mantenimiento de la flexibilidad de precios necesaria al desarrollo, y la inflación importada, que operan como factores irreversibles de alza en países industriales.

^{1/} Las alzas independientes de la remuneración del trabajo, y del empresario y capital son tratadas aquí como factores de costos, generadoras de espiral; bien que ellas constituyen también ingresos.

^{2/} Este ajuste introduce alzas por las razones que se señalan en otro anexo y, particularmente por efecto del crecimiento diferencial de productividad por actividades; la apropiación de parte de su propio efecto-productividad por las actividades más dinámicas; y la inflexibilidad de la remuneración nominal de los factores a la baja.

Además de éstos, en países en desarrollo se agrega la estrechez estructural de oferta ^{1/} - que los países industriales no han sufrido - la variación cíclica y la oscilación de corto plazo en la disponibilidad de bienes individuales y en la capacidad de financiamiento al nivel de la economía en su conjunto de los países. Este conjunto de factores opera en forma irreversible en el subdesarrollo, y genera un primer tramo de alza de precios.

El segundo tramo deriva básicamente de la espiral, y del defecto sustancial en el uso de instrumentos de política económica.^{2/}

El primer tramo contiene una parte útil, en cuanto se trata de beneficiar el ajuste del sistema económico y la flexibilidad de la misma estructura de precios. Se propone reservar la calificación de "inflación" para el segundo tramo de alza de precios; estéril en sí y frustrante del desarrollo.

7. El hecho de que los factores irreversibles que operan en el subdesarrollo sean mayores en número y en intensidad que los que juegan en países industrializados explica que las alzas de precios de ellos derivadas han de ser mayores en países en desarrollo.

Pero tales alzas derivadas de factores irreversibles explican sólo un pequeño porcentaje de alza; el resto, cuantitativamente mucho más grande, es espiral y política defectuosa.

8. Se reconoce, pues, que la tasa máxima de expansión del producto debe necesariamente asociarse a ciertas alzas de precios inevitables, pequeñas y no inflacionarias. Se piensa que un inmovilismo en el nivel de precios no beneficia los imprescindibles cambios de estructura que requiere el desarrollo; en consecuencia, el abatimiento de las alzas de precios debe parar en el límite de alza inevitable.

^{1/} Ella incluye la insuficiencia de la capacidad para importar.

^{2/} Hay, pues, dos tipos de defectos en el uso convergente de instrumentos: ciertos defectos menores, que imposibilitan lograr en la política económica real un óptimo absoluto, ausente de filtraciones, y que operan como factor irreversible; y los defectos mayores, derivados de políticas sustancialmente equivocadas. Los primeros entran en el primer tramo; los segundos son simplemente inflacionarios.

9. La esencia de la lucha antinflacionaria en el subdesarrollo se da, pues, operando sobre los factores de estrechez de oferta y de desigualdad de distribución, la espiral, y los defectos mayores en el uso de instrumentos de política económica. Lo primero requiere desarrollo "suficiente"; lo segundo una política de precios e ingresos; y lo tercero planificación operativa, que instrumente en el plazo corto los propósitos de largo plazo.^{1/}

Ninguno de estos tres propósitos se logra bajando la demanda. Es claro que hay que regular la demanda; pero tal regulación en el subdesarrollo debe ser estrictamente selectiva; no necesariamente significa restricción a todo trance; y en cuanto la requiera, no se necesita por regla bajar el salario real.

^{1/} Esta enunciación es a objeto de la presente, muy apretada síntesis. Naturalmente que hay muchos otros puntos de ataque en el problema; y ello se destaca porque procura no caerse en la misma globalidad que se critica.

IV. La respuesta que la política económica condicionada ha dado a los hechos

1. La lucha contra la inflación tenía, pues, dos posibilidades de orientación: darse a través del desarrollo, según los planes de los países; o surgir del condicionamiento externo en acción frontal contra la inflación.

Los planes de países no llegaron, por regla, a formalizar el uso de instrumentos; el condicionamiento externo orientó, pues, su utilización. De hecho, el desajuste del balance de pagos fue la restricción más fuerte que existió a la instrumentación de planes nacionales. La cuestión esencial reside en que el vigor de esta restricción ha de ser creciente para los países en desarrollo en su conjunto.

2. Es concebible que a corto plazo hay dos opciones sustanciales de política: hacer máximo el desarrollo o hacer mínima el alza de precios. En el primer caso, hay que poner un límite a lo que los precios hayan de crecer; en el segundo hay que poner también un límite a lo que deban crecer el ingreso o el empleo.

La vía de instrumentar a corto plazo los planes de desarrollo de plazo largo implicaba la primera opción; la de la estabilización - tal como ella se daba - la segunda. Pero al tomarse esta segunda ruta, las políticas no pusieron claramente límites de mínima al crecimiento del ingreso o del empleo. Llevaron, pues, a recesiones que, aunque se entendieron efímeras e inevitables, no tuvieron adecuadamente en cuenta el costo de la estabilización.^{1/}

3. En cuanto se tomó esta opción hubo, pues, planes en el área, pero no gobiernos "con" planificación. Ha habido, por ello, políticas "de gobierno", pero no políticas "de país". Y, por regla, no se ha logrado la convergencia de la conducta de los distintos grupos sociales hacia objetivos nacionales unívocos.

1/ Se destacan estos elementos no con el propósito de hacer girar estas notas en torno a una crítica frontal de la política que suele propiciar el FMI, sino porque se estima que la política antinflacionaria que Latinoamérica aplicó forma parte de su propia experiencia inflacionaria. Es obvio destacar que sólo se intenta aquí capitalizar con criterio constructivo los que se consideran defectos del pasado, para preparar mejor la política futura.

4. Se considera que la política antinflacionaria aplicada ha tenido tres tipos de desajustes, relativos a: la parcialidad de los campos que comprendió, el criterio con que fue instrumentada en cada uno de estos campos, y ciertos aspectos generales de globalidad, plazo, y otros atributos. A ellos se hace ahora referencia.

5. En cuanto a la parcialidad de campos, tal política se orientó básicamente a través de lo monetario, cambiario y fiscal. Faltaron, por lo menos: la integración de una política de precios e ingresos e ingresos; el entramiento con la política de las "corrientes físicas" del desarrollo, a nivel detallado de actividades; y la explicitación de una política de estructura de la propiedad.

a) Sin una política de precios e ingresos se considera imposible frenar la espiral, que motiva una parte cuantitativamente sustancial de las alzas de precios habidas en países inflacionados.

La confianza excesiva puesta en los mecanismos de mercado llevó a plantear como ámbito de las políticas antinflacionarias aplicadas lo que hubiera tenido que ser un objetivo, logrado como consecuencia de la misma política. Ello por lo bien conocido de que todos los supuestos de perfección del mercado y de los mecanismos y señales de precios no se dan en el subdesarrollo. ^{1/}

La espiral es factor de costos, no de demanda; ni la liberalización a ultranza con deterioro del salario real ni la restricción de otras demandas podían resolverla; y hacía falta una disciplina en la formación de ingresos. Disciplina que requiere ser detallada, pues no hay una espiral simple, sino se da una yuxtaposición de varias espirales. ^{2/}

Tal disciplina, en las condiciones reales del subdesarrollo, sólo podría surgir del poder - no sólo político - del consenso. Allí donde la capacidad de los trabajadores para exteriorizar sus demandas es débil, ha de ser más fácil emplear la vía del poder; de lo contrario, se piensa que la necesidad del acuerdo entre grupos sociales haría de ser creciente.

^{1/} Y se dan sólo en forma restringida en países industriales.

^{2/} Espirales beneficio/salario; beneficio/beneficio; y salario/salario.

Al aplicarse la vía del poder y reducirse el salario real, cada sucesivo ajuste del salario comporta un acto económico y político a la vez. Pero, con vida gremial potente, este tipo de política- yuxtapuesta a la restricción del crédito - se soporta sólo durante el tiempo en que los grupos sociales - de trabajadores y también de empresarios - estén dispuestos a mantener su espera por el desarrollo. Luego de ello renace la puja, y la política resulta intrínsecamente inviable a plazo medio.

La espiral existe porque hay puja: pero explicar la espiral por la puja significa explicar una variable por otra. Hay puja porque existe un desfase entre la estructura de poder que fija en la práctica la distribución del ingreso - en cuanto depende de la remuneración de los factores - y la estructura de poder requerida para hacerlo, según el grado de maduración política de los países y, en particular, de los grupos sociales que los integran.

A mediano plazo, pues, resultaba imposible abatir la espiral si al mismo tiempo se mantenía frenado el desarrollo y se deterioraba la distribución, dada la conducta de no aceptación de los grupos sociales. Sólo la aplicación creciente de poder podría mantener tales condiciones.

b) El entrabamiento con la política de las corrientes físicas no se dió explícitamente. Los requerimientos de fondos de las actividades ^{1/} no entraron como demandas explícitas sobre el sistema financiero. Al contrario, desde lo financiero se crearon restricciones globales que impidieron la expansión física.

c) Los problemas de estructura de la propiedad requerían explicitación a dos niveles: el interno, por tramos de acumulación; y el de propiedad nacional/extranjera en actividades significativas y dominantes.

En lo interno, la reducción del salario real y la restricción del crédito instrumentada por una banca que presta al más solvente concentran la estructura de la propiedad, en contra de su proceso de democratización.

1/ Y eventualmente regiones.

/En lo

En lo externo, el incremento de la participación del capital extranjero en la inversión productiva de los países en desarrollo está impulsado por varias razones estructurales; y depende principalmente de la disímil capacidad generatriz de ahorro de países desarrollados y en desarrollo, de la distancia creciente entre las parábolas de acumulación tecnológica de unos y otros, y de impulsos transitorios allí donde se acude a la sobredevaluación cambiaria.^{1/} La restricción perseverante del crédito al capitalismo nacional agrega un poderoso factor de desajuste.

Tanto como es cuestión de grado el determinar hasta qué punto la concentración interna de propiedad puede tocar puntos que vulneran la autenticidad de la democracia; también lo es el identificar el punto en el cual el desajuste interno/externo pueda afectar condiciones de los países tales que incidan sobre algunos atributos de su propia viabilidad.^{2/}

6. Los contenidos de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria aplicadas son también argüibles.

1/ La sobredevaluación contiene una traslación de poder de inversión a los productores mundiales de ahorro, al mismo tiempo que deteriora el poder de compra del ahorro interno en términos de bienes de inversión importados, que constituyen la parte más dinámica de la acumulación. En un símil tal vez no riguroso, podría concebirse que la misma traslación de capacidad de inversión a los productores mundiales de oro que contendría un ajuste de la paridad del dólar, es la que realizan los países en desarrollo que sobredevalúan, a los productores mundiales de ahorro. Se afecta, pues, con ella la paridad de capacidad relativas de inversión entre el capitalismo nacional y exterior, ya deteriorada estructuralmente en perjuicio de los países en desarrollo, como se ha señalado.

2/ Esta interpretación debe ser entendida fuera de todo planteo xenófobo del problema. Se trata simplemente de una cuestión que debe ser mejor racionalizada y, sobre todo, bien explícita. Los países necesitan integrar programas de estructura de su propiedad, como parte de sus propios planes de desarrollo.

a) En lo monetario el coeficiente de liquidez ^{1/} de las economías se redujo en los países que procuraron detener la inflación, bajando la demanda a través del crédito. En ciertos casos estas reducciones fueron sustanciales.

Esta restricción, llevada más allá de cierto límite, vulneró la inversión, y se tornó por ello inflacionaria vía oferta a mediano plazo.

El que fuera global no significó que la restricción dejara de ser discriminatoria. Al contrario, con una banca que presta al más solvente, a corto plazo y para giro, la discriminación concentra propiedad; y la falta de selectividad no impide que también se concentre liquidez que presiona sobre los cambios y los stocks. Restricción sin selectividad, pues, no sirve al desarrollo ni a la estabilización. ^{2/}

Además, cuanto más fuerte fue la baja de la liquidez global, tanto más tendió la moneda a salir fuera del sistema bancario. Este pasó a gobernar los medios de pago no sólo en forma distinta, sino menos que antes; exactamente en sentido opuesto a lo requerido por el equilibrio financiero.

Y a pesar de los sacrificios que la restricción - perseverante y no circunstancial - de liquidez impuso en términos de desarrollo, de propiedad, y de aptitud de la banca para el manejo monetario y financiero, las contracciones de corto plazo de la liquidez global no se asociaron a reducciones en el ritmo de alza interanual de precios en Latinoamérica. Al contrario.

En los países industriales, los incrementos de precios han sido reducidos, haya habido alza o baja de liquidez. En los países latinoamericanos hubo inflación fuerte aun con restricción de liquidez; y la mayoría de las alzas más fuertes de precios se asociaron a las mayores restricciones de liquidez.

1/ Medido por la relación entre medios de pago bancarios y producto nacional bruto.

2/ A veces se exagera la concentración porque la banca, para defender su economía como empresa, aumenta el valor unitario de los acuerdos para reducir el número de acuerdos, y bajar costos. Ello, junto a los mecanismos antes señalados, tiende a aumentar el efecto discriminatorio de la restricción meramente global.

La restricción perseverante de liquidez más allá de ciertos límites ha terminado siendo, pues, más dañina que el exceso de liquidez, pues no ha frenado la inflación y ha llevado consigo costos en términos de desarrollo y de estructura de la propiedad.

b) El tratamiento del sector público ha estado dominado por la idea sobresimplificada de que el déficit fiscal es inflacionario. De ahí partió una restricción al gasto público. Allí donde la restricción fue perseverante, se generó cierto movimiento envolvente a la baja; se perjudicó el ritmo de dotación del gobierno y de penetración, en consecuencia, de la reforma administrativa; se retardó la ejecución de otras reformas, que tienen en un sector público suficientemente apto el prerrequisito esencial de su ejecución; se debilitó la misma base de la tributación futura; y se generó un nuevo factor inflacionario a mediano plazo.

No parece haberse hecho suficientemente claro que el subdesarrollo necesita, ciertamente, ahorro positivo en el sector público consolidado para crecer sin inflación; pero que no puede dejar de tener déficit financiero al mismo tiempo, dadas la deuda existente y la necesidad de un gran dinamismo en la inversión pública. ^{1/} Además este déficit - estructuralmente inevitable por la urgencia del gasto social, y por cierto factor de demanda para el desarrollo - se agranda como consecuencia de la inflación.

El déficit no es per se un factor de inflación, sino un factor de demanda, y como factor de demanda podrá eventualmente traer, aunque no necesariamente, presión inflacionaria según su magnitud, su naturaleza y la forma en que sea financiado.

Se piensa que el más poderoso factor inflacionario residente en el sector público, al cabo de tal política restrictiva, deriva precisamente de que éste no ha mejorado suficientemente su capacidad intrínseca ni la de la administración del país ^{2/} para hacer, ahora sí, desarrollo sin inflación.

^{1/} Este dinamismo no deriva de que se conciba que la inversión pública deba crecer para impulsar el desarrollo por el hecho de que sea pública. Simplemente, dada la distribución política prevaleciente de responsabilidades por invertir y las necesidades sectoriales diferenciadas de nueva inversión, resulta por regla necesaria una expansión de la inversión pública en el total de la inversión bruta fija de países en desarrollo.

^{2/} La administración del país, tal como aquí se usa el concepto, comprende a la administración pública y a los mecanismos de participación de los grupos sociales.

c) En lo cambiario, hubo una apertura de los países en desarrollo derivada de su condición de deudores. Ello ha llevado consigo la conocida asimetría de apertura por compromiso de los países en desarrollo, frente a apertura por concesión de países industriales, en menor dimensión a la requerida. Ello en sentido inverso a la necesidad.

No ha privado, pues, un acomodamiento del ritmo de apertura a las condiciones reales de los países, según su nivel de desarrollo y su situación externa. Cuanto más atrasado el país, más fuertemente deudor resulta si quiere crecer a ritmo suficiente; tanto más rigurosas se hacen las condiciones para acceder a tramos superiores del crédito; y tanto menos los países podrían usar, en tales casos, de ciertos instrumentos de discriminación.

La mera orientación del sector externo vía precios, ^{1/} con distribución del ingreso muy desigual y alta propensión a importar lo no esencial como prima en países en desarrollo, ^{2/} no resulta adecuada para que los países ahorren todas las divisas que necesitan afectar a su proceso de capitalización.

Ha sido experiencia del área que la pervivencia de los problemas inflacionario y distributivo - junto a una inepticia tributaria que está siendo en parte rescatada - ha llevado a la fuga de capitales, tanto más fácil cuando coexisten libertad cambiaria y ausencia de equilibrio estructural en el balance de pagos. Ello no inmediato a la devaluación; sino después, cuando cesa o se debilita cierto retorno que la misma devaluación alienta, y reaparece en las cuentas el desajuste de balance de pagos que nunca ha dejado de existir, precisamente porque se dejaron sin tocar los problemas de fondo que los motivan, al concebirse la política sólo como de ajuste a corto plazo.

Ello explica que hayan coexistido en el área fuga de capitales privados y endeudamiento progresivo del sector público, hasta límites en que

^{1/} Se entiende, a través de tipos de cambio, aranceles y otros tributos, sin emplear restricciones directas.

^{2/} Aparte del comercio no registrado, que resulta fuertemente estimulado por los altos tributos cambiarios, arancelarios o de otra naturaleza.

los servicios comprometen ya gravemente la capacidad de endeudamiento futuro de los países.

Se ha tendido al tipo de cambio único y flexible. Único formalmente, pues de hecho ha continuado habiendo por regla multiplicidad cambiaria en muchos casos,^{1/} en el reconocimiento de la diferencia de productividades relativas de la exportación tradicional y la actividad sujeta a competencia externa. Flexible, porque el subdesarrollo no puede manejarse con tipos fijos, que se tornan irrealistas.

Pero los criterios con respecto a la tendencia de precios y tipos de cambio no han sido uniformes. En unos países se ha mantenido estable el tipo, aunque subieron los precios internos; en otros se han realizado sobredevaluaciones.

7. Otros atributos generales de las políticas de restricción de demanda han residido en ser políticas originariamente de corto plazo, pero repetitivas sobre los mismos esquemas, y globales.

El ser de corto plazo las hizo inviables. En efecto, es imposible frenar la inflación en el plazo corto, particularmente en economías mixtas con la estructura de poder como las latinoamericanas. El "gradualismo" - como se ha dado en llamarle - no es una mera postura técnica; es también una única solución, pues no existe alternativa viable.^{2/}

El ser repetitivas las políticas las tornó, en la práctica, en políticas de plazo medio;^{3/} con lo cual se perdió precisamente la oportunidad de plantear de partida una política antinflacionaria a varios años-plazo, que hiciera entrar ordenadamente los instrumentos en el programa; y que tuviera en cuenta que no sólo se trata de abatir el promedio de alza en el nivel general de precios, sino también de reconducir su estructura, lo cual constituye un problema permanente de los países.

^{1/} A través de mecanismos de recargos y detracciones o retenciones, sobre un tipo básico. El que tales elementos hayan sido calificados como tributos se considera que no hace a la esencia de la cuestión; y se tiene bien en cuenta que ello en cierta medida - en cuanto a importaciones - tiende a remediar la falta de un arancel realmente operante.

^{2/} En los documentos de base, antes citados, se demuestra la necesidad de acción gradual, sobre la cual hay bastante acuerdo.

^{3/} Y más que medio a veces.

El ser política global le restó la selectividad imprescindible para su éxito y amplió su efecto discriminatorio.

8. Hubo tensiones sociales y problemas políticos vinculados a los recesos, en la situación difícilmente concebible tanto para el grupo social del trabajo latinoamericano como para los empresarios. Los primeros porque deba siempre caer sobre sí el peso del ajuste; y para los segundos - o cierta parte de ellos al menos - porque todo ajuste lleve consigo receso.

Y si la devaluación, el crédito y las inversiones directas contribuyeron a rescatar en algo los recesos motivados por la restricción interna, hay una cuestión a medir de beneficios y costos de ello, derivada de su propia transitoriedad, y del endeudamiento acrecido que quedó después de las políticas.

Este conjunto de circunstancias explica que la restricción perseverante de demanda no tuviere éxito en abatir una inflación que no es simplemente de demanda y, aun, que tal restricción se haya tornado a su vez en inflacionaria a mediano plazo. En estas condiciones, las políticas antinflacionarias aplicadas han formado parte de la propia experiencia inflacionaria del área; y no han dejado estructuras que permitieran luego un desarrollo perdurable sin inflación.

Se piensa, pues, que no existió el necesario realismo y acomodamiento al subdesarrollo, de las políticas empleadas.

a) En consecuencia, existen hoy problemas semejantes a los de un decenio atrás; con una situación externa menos ventajosa; mayor intolerancia política al desempleo; cierta mayor presión social, en apariencia, alimentada por la distancia entre aspiraciones y disponibilidades; y una reducción aparente en el plazo en que las masas puedan desde ahora mantener una espera por un desarrollo, que sea suficiente para su propia valoración.

Existe, empero, un mejor conocimiento de los problemas. Ello por lo menos en un nivel suficiente como para concebir que, para el futuro, no basta con plantear una política antinflacionaria vinculada al equilibrio de corto plazo del balance de pagos. Se necesita ahora concretar, en cambio, una política de desarrollo sin inflación, realista y flexible, y sobre todo selectiva y en fase con las condiciones efectivamente imperantes en los países, según su estructura y grado de desarrollo.

Sobre ello no arroja dudas la prognosis de las condiciones prevalecientes.

V. Prognosis de algunos factores relevantes

Si no cambian las condiciones prevaletientes, se piensa que habrán de producirse desajustes más serios que los presentes.

a) El desajuste externo, tendrá efectos sobre lo económico, lo financiero y lo patrimonial.

- i) En lo económico, seguirá haciendo una absorción del producto interno generado por los países, tanto por efecto de las transferencias netas al exterior por remuneración de factores, cuanto por efecto de la relación de términos del intercambio.

La absorción de las transferencias al exterior por intereses, beneficios y regalías se concibe creciente en relación al producto, en el mundo en desarrollo. Hay razones estructurales para concebir también que el efecto de la relación de términos del intercambio ha de continuar siendo desfavorable a los países en desarrollo; y mientras los precios mundiales crezcan uno por ciento por año, la estabilización de precios de materias primas institucionalizaría esta pérdida. El ingreso bruto nacional generado por unidad de producción interna de los países en desarrollo podría, pues, deteriorar eventualmente su magnitud.

- ii) El efecto financiero de la brecha del comercio, adicionado a la absorción por los factores indicados, y a la amortización de la deuda existente habría de mantener baja la capacidad para importar, frente a la necesidad creciente de importaciones esenciales, dada por su elasticidad mayor a uno. Mientras la velocidad del cambio tecnológico sea alta y la producción de tecnología siga concentrada en países determinados, ello impedirá que tal elasticidad baje.^{1/}

^{1/} De ahí una de las razones de la necesidad de revisar las formas predominantes de propiedad de la tecnología, sobre lo cual se vuelve más adelante.

iii) Tales crisis de divisas no podrían ser resueltas puramente con crédito, pues sus servicios tornarían a la larga nulos sus efectos; y si fueran resueltas crecientemente con inversión directa de capitales jugarían, además problemas de estructura de la propiedad, agudizando un tipo de vulnerabilidad que requiere preocupación en más de un país.^{1/} El "versus" entre comercio y ayuda habría, pues, de resolverse en forma creciente en términos patrimoniales, de estructura nacional/exterior de la propiedad.

iv) Las condiciones y modalidades de la ayuda externa han de tener, pues, un vigor creciente en cuanto constituyen restricciones a la posibilidad de ejecución nacional de una política. De ahí que se concibe imprescindible, sin alternativas, no sólo graduar estas condiciones y modalidades de manera que los países puedan preservar determinadas áreas internas de decisión, sino hacer que las mismas condiciones operen como catalizadores activos, para ayudar a cumplir su tarea a las fuerzas que promueven el cambio dentro de los países en desarrollo.

b) En lo interno, la restricción al desarrollo y el impulso inflacionario estructural que vienen del balance de pagos han de continuar; con ello es posible que ocurran conflictos entre la creciente intolerancia socio-política al desempleo y la incapacidad de los países para financiar una tasa de desarrollo suficiente para abatirlo; y la resistencia al cambio

^{1/} Con esta reflexión sólo se quiere insinuar la conveniencia de examinar los límites de viabilidad - de las varias viabilidades - de la alícuota de propiedad extranjera en el capital directamente productor de los países en desarrollo. Se concibe que hay ciertos límites - por cierto imprecisos - que acotan esta participación, dada cierta relación entre lo "nacional" del desarrollo, y la estructura real del poder de decidir. Más allá de ello hay una cuestión de viabilidades nacionales, de elevado contenido político.

podría en muchos países tropezar con un despertar de la capacidad de exteriorización de las demandas sociales, hoy retenida por la estructura social prevaleciente. Ello traería la espiral, a menos que una y otra reconozcan los límites físicos que la economía pone a la apropiación de bienes, y se decidan a instrumentar una política acordada de mejora en la distribución, progresiva y coetánea con el desarrollo.

Otros factores estructurales e institucionales de alza de precios continuarán operando, lo mismo que determinadas filtraciones menores derivadas del empleo no óptimo de instrumentos. Hay, pues, elementos de juicio para concebir que el futuro ha de traer alzas de precios, derivadas de factores mixtos e interaccionados; y que ellas serán fuertes tanto si el desarrollo pretende ser más acelerado que lo financiable, como si es menos rápido que lo que requiera la exteriorización de las expectativas sociales. Una vigorización de esta capacidad de exteriorización podría llevar la espiral a países con precios tradicionalmente estables.

No ha de bastar, pues, con corregir las inflaciones una vez que se presentan, y abatir recién entonces las estériles espirales. Será necesario prevenirlas, y tener preparados desde antes los mecanismos e instrumentos para ello.

Pero si el uso de tales mecanismos e instrumentos está, a su vez, condicionado por los requerimientos de la ayuda externa, no hay más salida que acomodar estos requisitos a aquellas necesidades; o los acreedores internacionales toman conciencia y acuerdan condiciones y modalidades de ayuda acompasadas a las condiciones reales que imperan en los distintos estadios del subdesarrollo, o no podría exigirse a los países en desarrollo que al mismo tiempo, logren desarrollo, freno a la inflación y pago de su deuda externa.

c) Esta apretada prognosis tiene, entre otros, el objetivo de extraer conclusiones sobre las condiciones bajo las cuales debiera en el futuro darse la ayuda. Parece que habría dos alternativas: poner ciertos límites a tales condiciones, o armonizar las condiciones en detalle.

/Con una

Con una óptica, al parecer de país acreedor, se han hecho recomendaciones en el primer sentido. Consideran en tal caso ^{1/} que, en la práctica, el problema de la armonización consiste en general en suavizar las condiciones de los préstamos más rigurosos, por lo que se trata más de fijar un "plafond" que de llegar a una verdadera armonización.

Aquí se sostiene la tesis contraria: no basta con fijar límites o cuotas a ciertas condiciones; debe, por el contrario, armonizarse su contenido en forma tal que rija para países prestamistas y para organismos internacionales. Y ello con la activa participación de los países en desarrollo. Se piensa, pues, en la necesidad de institucionalizar la participación de éstos en organismos de diálogo permanente, que establezcan condiciones de ayuda acompasadas a las necesidades y posibilidades reales del subdesarrollo, y que revisen permanentemente tales condiciones a la luz de la realidad concreta.

^{1/} OECD: Efforts et Politiques d'Aide au Développement, Examen 1967 - Rapport de Willard L. Thorp, Président du CAD, page 94. Se trata de condiciones para préstamos de países.

VI. Una política de desarrollo sin inflación

Se considera que entre una política de desarrollo sin inflación y una política antinflacionaria para servir al desarrollo hay diferencia de matices, no de esencia.

La descripción siguiente, por breve, resulta sobre-simplificada; y sólo se anotan algunos aspectos generales relativos al marco de referencia general - no sólo económico - en que la política tendría que ofrecer una somera explicitación de objetivos; la indicación de algunas restricciones al uso de instrumentos; la estrategia global de la política; y finalmente, la forma cómo se considera que los principales instrumentos debieran ser empleados. Esta última, que constituye el propósito principal, se abre en "campos" de política. Tales campos, convencionalmente considerados, son los de las políticas sectoriales y regionales de oferta, la política global de demanda; y las políticas de precios e ingresos, monetaria, de otros instrumentos financieros y de promoción, fiscal, cambiaria y de balance de pagos.

a) El marco de referencia en que tal política tendría que darse requeriría la convergencia de una serie de elementos políticos, sociales, institucionales y económicos. La falta de algunos de estos elementos llevaría consigo filtraciones en términos de desarrollo y de inflación,

Este marco tiene componentes internos e internacionales.

- i) En lo interno, se considera que una enumeración no taxativa de ciertos elementos de este marco debe incluir objetivos nacionales, precisos y explícitos a muy largo plazo; un propósito nacional de cambio, y de convergencia de los grupos sociales a una sola política para lograrlo; una actitud básicamente cooperativa de los grupos sociales, con su conducta consecuente; una expresión política del propósito de cambio, que sea suficientemente centrada y vigorosa; ^{1/} la existencia

^{1/} Es decir que exista por lo menos un partido político que tenga centro de gravedad de ideas significativo, perdurable, y en fase con la necesidad del desarrollo, y vigor suficiente como para perdurar en la acción de cambio.

de diálogo institucionalizado entre grupos sociales (empresarios y trabajadores con el gobierno, por lo menos) para formalizar políticas "de país" y no sólo de gobiernos; el uso de la planificación como instrumento perdurable del gobierno real, es decir, gobierno con planificación; y la ejecución de planes de corto plazo como instrumentos de una política de plazo medio que cubra por lo menos el lapso requerido para abatir la inflación allí donde exista, y que esté explicitada en un programa de desarrollo sin inflación.

- ii) En lo internacional, se requeriría una conducta convergente y acordada de las entidades internacionales y de los países que presten ayuda dentro de una sola política, identificada a nivel de instrumentos mediante la labor en común de todos los países, industriales y en desarrollo. El sistema internacional debería proveer no sólo objetivos genéricos, sino instrumentos lo más precisos que sea posible; y no un mismo conjunto de instrumentos tendría aptitud para servir a cualquier tipo de países, en cualquier etapa de su desarrollo.
- iii) Algunos elementos de este marco de referencia existen, otros no se dan, y el problema consiste en construirlos, una vez que haya cierto consenso acerca de los elementos que deben entrar en él.

b) Los objetivos de la política de desarrollo sin inflación a corto plazo se desprenden de los objetivos básicos del desarrollo a largo plazo: crecimiento, distribución, empleo y, agregados a ellos, vigorización de los capitalismos nacionales y de área, y democratización interna de la propiedad. Se piensa importante que estos últimos sean explícitos.^{1/}

^{1/} Esta lista de objetivos globales necesitará ser ampliada en cada país; además habrá que establecer cierta categoría intermedia de objetivos instrumentales; y luego metas e instrumentos precisos.

Si se trata de enfrentar la inflación allí donde exista, se considera que igualmente debe adoptarse en el corto plazo como prioritario un objetivo físico de entre los enunciados. Tal programa, básicamente antinflacionario, quedaría así inscrito en el programa de desarrollo, no habiendo inflación básicamente de demanda - tal como presumiblemente se da en el mundo en desarrollo.^{1/} La tasa de crecimiento interanual de precios tendría que reducirse progresivamente.^{2/}

Este tipo de planteo considera, pues, que una política de precios e ingresos es apta para abatir la espiral; y que la inflación difícilmente habría de ser de tal naturaleza, en el subdesarrollo, que forzara a cambiar el orden de prioridad de los objetivos, y hacer del abatimiento del ritmo de alza de precios el objetivo de primer orden. Para admitir tal cambio en el orden de objetivos - lo que implicaría concebir una etapa de transición en la política: antinflacionaria, primero, y de desarrollo después - se piensa que debería converger: la convicción plena de que hay incapacidad operativa para manejar adecuadamente los instrumentos de la política de desarrollo, y particularmente, que existe incapacidad política para abatir la espiral; y en todo caso tendría que existir sin duda inflación básicamente de demanda.

Particularmente si existe incapacidad política para abatir la espiral por medios genuínos, se piensa que habría que salvar la inversión mientras se recompone la estructura del poder. Agregar en tal caso una restricción global a una espiral que no puede ser con ella abatida, y deprimir la inversión, no sólo sería estéril sino aún peligroso.

Habría también que hacer un objetivo del ataque a los factores específicos que motiven el exceso de demanda.^{3/} Y si no hay poder para abatir la espiral - directamente o catalizando el consenso social para hacerlo -

-
- 1/ En cuanto la defectuosa distribución la trae, la acción redistributiva es también parte del programa de desarrollo.
 - 2/ Actuaría, pues, como restricción en el problema; y no como objetivo a ser optimizado.
 - 3/ Aumentando fuertemente la tributación de incidencia segura sobre los estratos de alto ingreso, en varias formas (una de ellas, p.ej., el tributo sobre la propiedad).

/tampoco lo

tampoco lo habría por principio para mantener una política de restricción; salvo que lo discriminatorio de su aplicación signifique una traslación de ingreso hacia los grupos que más influyen sobre la política, y que no haya capacidad de respuesta en los grupos perjudicados.

Se conserva, pues, en esta proposición la prioridad de los objetivos físicos, sea tanto para una política de desarrollo sin inflación, como para abatir la inflación allí donde exista. No se considera necesario estabilizar primero para crecer después.^{1/}

c) Hay restricciones, naturalmente, en el problema. A nivel global, las principales residen en la tasa de crecimiento de precios admisibles como máxima, y las que surgen del balance de pagos.

Aquella tasa debería ser consecuencia, básicamente, de las alzas de precios requeridas por el ajuste del sistema económico, el mantenimiento de la flexibilidad en la estructura de precios,^{2/} la inflación importada, y las pequeñas filtraciones derivadas del uso no óptimo de instrumentos.

Las restricciones al uso de instrumentos concretos vendrán de las condiciones internas de cada país; del proceso de integración, en forma creciente; y de las condiciones y modalidades de la ayuda internacional.

d) La estrategia global de la política que se considera consiste en yuxtaponer el impulso a la inversión - dirigida particularmente hacia exportación, sustitución, y producción de bienes de consumo popular ^{3/} - con el mantenimiento del empleo, mientras se maximizan las exportaciones con medidas "ad hoc"; y hacer entrar lo más rápidamente posible, pero en forma progresiva, el ritmo de alza de precios dentro del primer tramo de alza, abatiendo la espiral básicamente por vía de un acuerdo social sobre precios e ingresos ^{4/} - o usando del poder si no hay posibilidad de consenso -

^{1/} Ni útil, en suma.

^{2/} Dada, entre otras cosas, la inflexibilidad a la baja de la remuneración nominal de los factores.

^{3/} Estos puntos son los más débiles en la experiencia. Habrá que adaptar también su estructura interna en cierta medida, para atender al balance de mano de obra, y a las restricciones reales del proceso.

^{4/} Cuyo contenido compromisorio abarca varios otros ramos, tributarios, monetarios, etc.

y sin bajar la demanda per capita de los estratos de menor ingreso. Ello sin resentir la liquidez requerida por transacciones, que debiera ser objeto de acelerado ajuste selectivo, mientras se aumenta la tributación efectiva, y se acelera coetáneamente la ejecución de las reformas básicas, que deben comenzar por el cambio en los mecanismos de administración del país - y no sólo del gobierno - para dar participación genuina a obreros y empresarios en el proceso.

Esta estrategia incluye la reducción fuerte del poder de consumo de los estratos de mayor ingreso; la discriminación inicialmente directa en importaciones - para las cuales el desaliento vía precios no es suficientemente operativo mientras la distribución sea ineficiente, y la inflación promueva traslaciones aún más regresivas - la "institucionalización" del ahorro interno - en parte aumentando el ahorro del gobierno y en parte acentuando con gran vigor la selectividad de la orientación del ahorro privado - y la utilización del crédito externo.

Esta estrategia global debe armonizarse con estrategias sectoriales y, eventualmente, regionales; y será esencial que desde lo global no se pongan restricciones que inmovilicen el uso de instrumentos al nivel sectorial. Precisamente desde los sectores, deberán venir graduados y orientados el uso operativo de instrumentos como el crédito, el tributo, el subsidio, y ciertos precios; y los requerimientos de determinadas reformas de fondo necesarias para acelerar el desarrollo físico, a las cuales debe proveerse financiamiento.

En lo que hace a precios se tiene en cuenta, pues, que el abatimiento de la inflación es por lo menos de mediano plazo; y el de orientación de la estructura de precios es un problema permanente de los países.

e) En cuanto a instrumentos se toman aquí dos problemas:^{1/} su orden de entrada en la política, y la orientación de su uso.

^{1/} Alrededor de cada instrumento se pueden analizar muchos atributos. Se toman aquí dos aspectos que se entienden particularmente importantes al objeto presente.

El orden de entrada de los distintos instrumentos requiere ser graduado según las condiciones reales de cada país, en un plan de plazo suficiente para reducir el alza de precios al nivel del primer tramo. La orientación del uso de instrumentos relevantes se analiza para cada campo en particular.

- i) Las políticas sectoriales y regionales de oferta deben identificar la forma de uso de los instrumentos, con un sentido determinado y en magnitudes precisas, para atender a las prioridades por actividad.^{1/}

Un caso concreto es el de vivienda para los estratos de ingresos bajos y de infraconsumo. Dado que un programa de desarrollo sin inflación requiere mejorar sustancialmente el nivel de satisfacción de tales necesidades, el desarrollo sectorial ha de requerir subsidio por definición.^{2/} Si la preconcepción global comenzara por descalificar el subsidio por una cuestión de principios - para no "interferir" la estructura de precios - no habría programa ejecutable de vivienda social.

Otro caso relevante es el del tributo sobre la renta. El sector agropecuario latinoamericano requiere el uso del impuesto a la renta potencial de la tierra, lo que constituye un tributo cédular. Si con concepto macrotributario se fijara de partida el uso rígido del impuesto personal y global, dejaría de poder emplearse el instrumento sectorialmente imprescindible.

-
- 1/ Y eventualmente también regionales. Se piensa en un proceso iterativo entre lo sectorial-regional y lo global. Habrá, naturalmente, que poner ciertas restricciones a instrumentos sectoriales; y desde lo sectorial resultarán cambios en las restricciones globales. Estas últimas tendrán que ser inicialmente flexibles, como se ha señalado.
 - 2/ Precisamente por definición, si se entiende por infraconsumo el nivel de ingreso que no alcanza a satisfacer las necesidades vitales; y por ingreso bajo aquél que no alcanza a cubrir el servicio de amortización e intereses de una vivienda mínima. Ello aparte del uso de sistemas de autoayuda u otros.

El enfoque sectorial como criterio de partida está justificado por la gran relevancia y permanencia de los factores de oferta en las inflaciones del subdesarrollo, que deban resolverse a nivel sectorial. El mismo es, pues, prevalente, aun como política antinflacionaria específica. De ello surge que la política antinflacionaria que sirva al desarrollo tiene que ser muy detallada.

- ii) La demanda debe ser graduada sin que necesariamente deba bajar cuando la inflación no es de demanda. El nivel de la demanda global vendrá dado por la capacidad de financiamiento de la economía en su conjunto. La ampliación del poder de compra de las exportaciones requiere medidas "ad hoc". Cuando haya fuerte consumo interno de los mismos bienes exportadores, de ser necesario habría que acudir a medidas de restricción directa.^{1/} El desaliento vía precios agregaría nuevos factores de alza de precios a corto plazo.^{2/}

La inversión debe siempre expandirse al ritmo requerido por el desarrollo. Una parte sustancial de la política reside en la aptitud del "proceso" de proyectos. Salvar la inversión del proceso inflacionario, y expandirla prioritariamente para abatirlo, constituyen requerimientos que se entienden claros en el subdesarrollo.

No se considera necesario bajar el consumo de los estratos de menor ingreso para abatir la inflación. Por el contrario, se ve imprescindible gravar a los estratos de mayor ingreso en forma rápida, particularmente por razones de balance de pagos y de institucionalización del ahorro.

^{1/} Y a otras medidas complementarias para canalizar - si ello es requerido - el poder de compra interno liberado por la restricción.

^{2/} Pudiera ser que la relación entre precios internos e internacionales tuviera que ser ajustada. Se considera que habría que estar muy seguros de la necesidad de tal ajuste antes de introducirlo durante el proceso de abatimiento de la inflación más virulenta.

El consumo del gobierno posee factores de rigidez que hacen inviable su reducción en la práctica, máxime cuando la inflación se asocia al receso. Ni es adecuado bajar la remuneración real de sus servidores, ni reducir el gasto social. Por el contrario, las tareas de promover el desarrollo y abatir la inflación habrían de requerir una mejora en la dotación de ciertos servicios. En el receso, del cual se piensa debe salirse incidiendo en la menor medida posible sobre el futuro nivel de precios, podría aprovecharse incrementar las remuneraciones en el sector público, si hiciera falta su ajuste por razones de estructura de estructura de salarios.^{1/}

El financiamiento de tal nivel de demanda podría requerir del crédito externo, aparte de una alta selectividad en el crédito interno al sector privado. Habría, además, déficit fiscal y cierta dimensión de crédito al gobierno. La generación total de medios de pago tendrá, entonces, que estar limitada en su conjunto, sobre lo cual se vuelve más adelante.

Esta proposición se asienta en el criterio de que tanto el crédito como el déficit fiscal constituyen factores de demanda y no de inflación "per se", como antes se ha señalado. Y el éxito de tal tipo de política está condicionado por el grado en que el ahorro crezca y su dirección se institucionalice; y en que se regulen precios e ingresos y se abatan las expectativas inflacionarias por una acción "ad hoc".

- iii) La política de precios e ingresos es sustancial en el esquema propuesto. Toda su estrategia reside en anticipar la estructura que debiera darse, tanto en precios relevantes como en

^{1/} Se aprovecharía el momento cíclico depresivo para ello, siempre que haya que corregir la estructura de salarios, como antes se señala. Sobre tal base no resultaría contrariado el criterio general de salir del receso, utilizando en proporción mínima instrumentos que motiven alzas de precios.

la remuneración nominal de factores, de manera que el promedio de alza sea el más bajo compatible con los objetivos físicos prioritarios.^{1/}

Ella se instrumenta preferentemente por el consumo o, si éste no puede lograrse y la inflación es virulenta, por el poder. Se piensa que, aún empleándose el poder, todo consenso debe ser perseguido.

En el consenso se trata, básicamente, de reunir a gobierno, empresarios y trabajadores para establecer, en un sólo acto, los salarios de todos los trabajadores del país - incluso los del sector público - sobre la base del compromiso empresarial de contrapartida, de mantener precios determinados para bienes individualmente identificados que cubran por lo menos una "canasta básica". Ello asegura un poder de compra al salario en tales términos básicos.

La identificación del salario medio se hace a partir del consumo físico que el país puede financiar para el sector privado en su conjunto, y del criterio socialmente aceptado sobre la distribución de este consumo físico por estratos.^{2/} Al mismo tiempo, podrá corregirse cierta parte de la asimetría que en general prevalece en las estructuras por tramos de salarios. Y, según la velocidad del desarrollo, podrá graduarse el ritmo de acceso de todos los salarios a un nivel mayor o igual al vital,^{3/} y establecerse una progresión realista para

1/ Hay, naturalmente, muchas restricciones en el problema.

2/ El mundo subdesarrollado tiene ingentes masas de población cuyo ingreso inferior al vital. Aunque la idea resultaría humanamente intolerable, en la práctica sería necesario graduar la velocidad con que los estratos de infraconsumo han de acceder a los niveles vitales; pues, cualquier exceso de ansiedad que pretendiera dar una respuesta en términos de mayores salarios sin una contrapartida física, esterilizaría vía inflación más de lo que quiera ganarse con tal política.

3/ Hay ciertos ajustes según otros factores (el nivel de empleo previsto, p. ej.), que se detallan en los estudios de base a que se hizo referencia.

que crezca la participación de las remuneraciones por familia en el ingreso total del trabajador.^{1/} La misma dependencia del curso físico debería ser considerada para graduar los ajustes en las remuneraciones de los grupos sociales pasivos, dada una política equilibrada de seguridad social.^{2/}

El sector empresario estaría en condiciones de establecer precisos y mantenerlos estables, dados los niveles de demanda, según un plan anual, y en tanto se mantengan a los niveles acordados los salarios, el tipo de cambio, y los precios de ciertos insumos dominantes.^{3/} La observancia de la adhesión empresaria podría motivar cierto tenor de tratamiento preferencial en el crédito, por ejemplo.

Se ha concebido un esquema de compromisos para cada grupo social y para el gobierno, cuyo contenido puede variar, en la inteligencia de que los primeros acuerdos no podrían estar excesivamente recargados. Deben establecerse, asimismo, plazos ^{4/} para verificar si ciertas variables críticas - el salario real, por ejemplo - no salen fuera de ciertos márgenes de tolerancia que habrá que establecer.

Para promover el desarrollo sin inflación se considera que los salarios crezcan según lo que admite la economía en su conjunto, y no según la productividad de cada actividad por separado.^{5/} De tal manera, se mantendría cierta tensión

-
- 1/ Se considera indispensable el lograr que la participación de las remuneraciones por familia en el ingreso total del trabajador crezcan hasta niveles estables.
 - 2/ Tal política equilibrada tendría muchos atributos. Globalmente podría concebirse como tal una política que no acuerde más derechos que los que la disponibilidad física de bienes permite acordar, según la estructura de ingresos de activos y pasivos.
 - 3/ Con estos datos el empresariado puede proyectar sus propios costos.
 - 4/ Supóngase un acuerdo social que dure un año; para el cual se establezca una revisión semestral, por ejemplo.
 - 5/ La forma de identificar el crecimiento del salario real refiriéndole, como aquí se hace, a la asignación física a consumo según el programa global, equivale a fijar salarios según la productividad de la economía en su conjunto. Se trataría de una productividad "ajustada" según varios conceptos. El alza del salario nominal, en tal concepto, sería "por lo menos igual" a la de la productividad ajustada de la economía en su conjunto. "Por lo menos igual" se destaca como diferente de "no más que" - proposición esta última tradicionalmente sostenida.

sobre los costos que estimula la inversión en avance tecnológico, siempre que el alza sea moderada. Habrá que cuidar que el costo de mano de obra al empresariado no se distancie de su costo social, tanto que aliente la inversión meramente ahorradora de mano de obra, que sigue siendo rentable al empresario aunque opere con alta capacidad ociosa.

La remuneración del factor empresario y capital puede ser manejada con menos vigor que el salario, pues los instrumentos para ello son globales e indirectos. Se considera necesario que los beneficios sean lo suficientemente altos para incitar a la nueva inversión y también lo suficientemente moderados como para evitar que ésta vaya a gastos de propaganda. Ciertos límites a tales gastos tendrán que ponerse en algunos casos.

La máxima traslación del efecto-productividad a menores precios relativos y la realidad de la acción antimonopólica son instrumentos convergentes con la tributación, y con cierta diferenciación en los márgenes de crédito que eventualmente se podrían introducir. Y en casos de inflación muy virulenta, podrán emplearse criterios limitativos de la distribución de beneficios, aparte de tributos determinados.

Para instrumentar esta política de remuneración del empresario y capital se requiere una auditoría económica de precios, costos, mercados y productividad, lo que exige una central de información y elaboración de datos como prerrequisito operativo.

Desde el punto de vista de la política de precios habría cuatro clases de bienes finales: aquellos cuyo precio fija el gobierno (bienes y servicios producidos por empresas públicas, p.ej.) en consideración a su política de ahorro y financiamiento global; aquellos que son establecidos por consenso (en el acuerdo social); los no acordados, pero que el gobierno podría,

/si fuera

si fuera necesario, influir a través de "entes testigo" o de guías; y los que no interesan al acuerdo.^{1/} El mercado, el gobierno o el consenso fijarán los precios según el caso.

El límite entre frenar la espiral y perjudicar la flexibilidad de la estructura de precios puede hacerse bastante impreciso. Se piensa imprescindible en una primera etapa frenar la espiral, para limpiar el camino a cambios posteriores de estructura que sean realmente significativos. Ello exigiría, tal vez, cierta mayor intervención inicial, o una mayor presión para cubrir por consenso un número adecuado de bienes, o el empleo de guías, o todas estas cosas conjuntamente.

- iv) La política monetaria debe asegurar financiamiento suficiente a la economía en forma selectiva. Este financiamiento debe ser bancario y no bancario. La liquidez global deberá funcionar entre límites de mínima y de máxima, dentro de los cuales no ha de resultar inflacionaria.

Dadas las distintas demandas de medios de pago, se considera que la fijación de estos límites debe ser hecha de manera que se provea toda la necesidad de dinero requerida para transacciones, al nuevo nivel de precios, que es irreversible; se ajuste la moneda que haya de ser portadora de valor a los nuevos niveles de propensión de liquidez de la comunidad,^{2/} y se reduzca drásticamente la moneda para especulación - particularmente cambiaria y sobre stocks.

Esto puede dar, al principio de la acción y según el curso inflacionario, una ligera reducción en el coeficiente de liquidez global de la economía; pero si se acierta a frenar rápidamente

1/ Habrá que prever, obviamente, una serie de defasajes entre costos y precios actuales y futuros, así como desvíos en salarios nominales acordados con respecto a los salarios reales.

2/ Que ha de bajar durante la espiral creciente, y ha de subir tan pronto como ésta se frene y se abatan las expectativas.

buen parte de la espiral y a abatir expectativas inflacionarias, es probable que la propensión de liquidez crezca en plazo breve. Lo esencial reside en que, en la política propuesta, el crédito es sólo un instrumento en la parte que va a alimentar fondos demandados para especulación - el crédito inespecífico - por lo cual debe ser reducido. En todo lo demás es una variable endógena; y, depende de lo requerido por las transacciones y la preferencia de liquidez.^{1/} Cortar el crédito para financiamiento de las transacciones, y particularmente nueva inversión.

La forma de instrumentar la política crediticia para servir a estos propósitos requiere una imprescindible selectividad, y un corte riguroso del crédito inespecífico. Ello exige pasar del crédito prevaleciente al más solvente, a corto plazo y para giro, hacia un crédito a proyectos de inversión y de acción. Los proyectos "de acción" constituirían el mecanismo para dar crédito al sector privado, sobre la base de programas económicos, financieros y patrimoniales de las empresas,^{2/} que hay que agregar al instrumental de aplicación bancaria en forma sistemática en países en desarrollo. Ello permitiría, además, usar del crédito para catalizar intensamente ahorro privado.

^{1/} Ello razonando en términos globales. A otros niveles de abstracción el crédito es siempre un instrumento.

^{2/} Los programas económicos debieran constituir programas de explotación; los financieros tendrían que manejarse con criterios de caja y de fuentes y usos de fondos; y los patrimoniales atenderían al proceso de inversión y capitalización. Es claro que la banca no está preparada hoy para prestar fondos de esta manera, ni todas las empresas para elaborar programas como los indicados. Ello habría de influir la velocidad con que tales mecanismos puedan ser introducidos; pero no quita que hoy haya filtraciones en términos de desarrollo y de inflación, dada precisamente la imprecisión con que se manejan los instrumentos monetarios. El tenor de los requerimientos tendría, también que ser graduado según la dimensión y posibilidades de las empresas, y actuaría como catalizador para que muchas de ellas mejoren sus propios procesos de administración interna del proceso productivo y tecnológico.

La selectividad, naturalmente, graduaría prioridades por ramos, zonas, y destinos del crédito.^{1/} En cuanto a destinos, y dentro de ciertos límites, aun el crédito para pagar impuestos atrasados habría de resultar útil, particularmente cuando haya que rescatar anteriores bajas excesivas en la liquidez, y en tanto se abatan las expectativas. Ello permitiría remplazar progresivamente al banquero más barato - el gobierno - por el banquero natural.^{2/}

Debe, pues, ganarse en selectividad todo o más aun que lo que deba dejar de expandirse la liquidez bancaria; y ello hace también que el proceso no pueda ser sino progresivo.

Suele argumentarse que la selectividad puede controlar el primer flujo de fondos, pero no los subsiguientes. Se considera que basta analizar la disponibilidad de medios de pago, no como un fluir sino como un stock, por entes y actividades, para percibir que una selectividad perseverante es inevitablemente fecunda. El desajuste entre la capacidad requerida para administrar eficientemente una política selectiva y la capacidad real de la banca, puede en parte resolverse a través de instituciones intermedias que asumen riesgos y los redistribuyen.^{3/}

El operar con tasas de interés reales positivas se considera un objetivo a ser logrado como consecuencia de la acción antinflacionaria, y no un instrumento para abatir la inflación.

-
- 1/ Entre los destinos, siendo la integración y la fortificación del capitalismo de área elementos del proceso de desarrollo sin inflación, habrá, entre otras cosas, que fortificar considerablemente la aptitud de la banca para evaluar y financiar proyectos que constituyen coproducciones zonales.
 - 2/ Este es uno de los problemas que se presentan en países que han acudido a la restricción perseverante de liquidez. Cierta dimensión de crédito para impuestos se considera en cualquier caso menos dañina - si lo fuera - que las moratorias fiscales recurrentes.
 - 3/ Una operación semejante a la de reaseguro, con operatoria peculiar.

De hecho, el subdesarrollo corre el centro de gravedad de los instrumentos monetarios más hacia la regulación del crédito que hacia el manejo de instrumentos indirectos, como el interés; pero no los desconsidera. Una consecuencia de la política antinflacionaria adecuada tendrá que llegar precisamente al aumento de la sensibilidad de los mercados financieros a las variaciones de la tasa de interés.

La selectividad crediticia exige establecer una central de créditos, e ir al encaje sobre colocaciones. Este último, sea directamente o en formas combinadas con los encajes tradicionales sobre depósitos, para emplear el que arroje magnitudes de encaje total más alto o más bajo según la circunstancia cíclica.

El ajuste del redescuento va de suyo, y es concebible, que cuando la banca tenga fuerte liquidez propia, haya que manejar encajes marginales con vigor para obligar precisamente a la banca a ir al redescuento, a fin de mejorar la eficiencia de la selectividad. Las regulaciones directas de carteras y garantías pueden manejarse en forma convergente.

Las operaciones de mercado abierto, prácticamente minimizadas por la inflación, podrían permitir cierta absorción de fondos flotantes en la medida en que el corte de la espiral beneficie las expectativas.

Ciertas relaciones usuales, como las de capital propio a obligaciones, requieren manejo muy cauteloso. El impulso a la fusión de bancos que su actualización introduce es en principio sano; pero, según una serie de elementos, puede promoverse más concentración que la conveniente, y aún afectarse la

estructura de propiedad de la banca, particularmente cuando el tipo de cambio se encuentre por sobre la paridad, y la política de redescuento no sea expansiva.^{1/}

Este proceso debe darse en la concepción de que la relación de activos de la banca comercial al total de activos del sistema financiero debe bajar dentro de ciertos límites. Por lo que debe prepararse en forma creciente a la banca central para controlar ^{2/} todo el sistema parabancario, incluso hasta el mecanismo de ventas a crédito.

Esta política monetaria parte, pues, del concepto de que comenzar por determinarse la necesidad de fondos; y que el financiamiento - entre límites - va detrás.

- v) Otros instrumentos financieros y de promoción deban converger al procedo. Por ejemplo las corporaciones de fomento, vigorizadas en su capacidad para colocar papeles que ofrezcan un amplio espectro de posibilidades al ahorro nacional, incluso con participación en riesgos y en activos; y concebidas como uno de los catalizadores básicos de un capitalismo nacional y vigoroso. Esto último por varias vías: el préstamo, la asistencia técnica, la participación eventual en ciertas empresas, y la formación en su seno de una clase dirigente de hombres con visión macroeconómica, mentalidad de servicio público y alta capacidad empresarial.

^{1/} Ciertas relaciones entre banca nacional y extranjera requieren consideración más meditada. Por lo menos, habrá que estudiar detenidamente los cambios en la estructura de las colocaciones que podrían darse según niveles de tipo de cambio con respecto a la paridad, a niveles distintos de redescuento. Otras variables, naturalmente, entran en el problema que tendría que resolverse según análisis del funcionamiento de la economía de la banca como empresa.

^{2/} Con distinta penetración, según el caso.

En las entidades de capitalización y ahorro, esenciales en el financiamiento de viviendas, se considera necesario armonizar mediante restricciones a la transferibilidad de las pólizas la necesidad de su saneamiento financiero - que exige actualización de la deuda según cambios en los precios - con la de evitar la institucionalización de la inflación - que habría de desaconsejarla.

Siendo necesaria la convergencia de un Mercado Latinoamericano de Valores a la vigorización del capitalismo de área, será esencial que se asegure el financiamiento bancario a programas de empresas nacionales que se cotizan en el mercado, y se establezcan regulaciones sustantivas - aparte de las formales - que garanticen determinada aptitud del funcionamiento empresarial.

El sistema de seguros y reaseguros deberá principalmente optimizar su balance de divisas, lo que exige entre otras cosas radicar al reaseguro en la máxima dimensión en los propios países;^{1/} y graduar su cartera según criterios de prioridades, para institucionalizar la dirección de su ahorro. Ello además de instituir el seguro de crédito a la exportación, y cubrir ampliamente el sector agropecuario, entre otras cosas.

- vi) La política fiscal debe trabajar con ahorro positivo y con déficit financiero a la vez, para el sector público consolidado. El déficit debe ser todo lo alto que la máxima inversión requiere, y que pueda resultar sin llegar a ser inflacionario.

Su eventual contenido inflacionario depende de su magnitud, su naturaleza y la forma de ser financiada, como se señaló; y el juicio debe hacerse teniendo en cuenta la incidencia de la acción del sector privado sobre las mismas variables que influye el sector público.^{2/}

^{1/} Ello además de otros requerimientos que por brevedad no se señalan.

^{2/} Por ejemplo, el crédito al sector público más el crédito al sector privado generan un total de crédito que constituye factor de demanda. Si hay presión inflacionaria emergente, será el total de crédito el que haya introducido - razonando a este nivel de abstracción - no habría legitimidad intrínseca en asignar tal papel al crédito del sector público per se.

Parte del financiamiento del déficit fiscal tiene que realizarse con crédito externo, a fin de reconvertir progresivamente la deuda externa hacia el largo plazo o de evitar la asunción de deuda nueva a plazo inviable. Otra parte con crédito bancario, tanto en la cobertura de necesidades de tesorería de corto plazo, como particularmente en empresas del estado, cuya condición jurídica no altera su carácter de empresas necesitadas del crédito para desenvolverse y que, en cualquier caso, deben operar con tarifas realistas.^{1/} Otra parte con títulos y aún con participación de capitales privados en el capital de empresas públicas, bajo varias formas. Y otra mediante variaciones en la deuda flotante con proveedores, cuyo carácter de instrumento compensatorio requiere ser acentuado.

Se concibe pues, que el crédito bancario al sector público consolidado es tan inflacionario siendo excesivo como insuficiente; y que el problema de financiamiento debe considerarse al nivel del sector en su conjunto, y no al de empresas o entes determinados en particular. Por ejemplo, los déficits de ferrocarriles, que preocupan a más de un país, no se consideran en sí sustanciales, sino que podrán serlo en la medida que influyen el conjunto de la economía del sector público, la cual cuenta con otros instrumentos compensatorios de manejo.^{2/}

1/ Un nivel de crédito bancario al sector público igual a cero significa que el sector privado se apropia de todo el incremento de capacidad de demanda que genera el crédito. Va en cómo presta la banca, por tramos de ingreso y de propiedad, la influencia que ello tenga sobre su estructura.

2/ En efecto, el requerimiento de cierta correspondencia entre el ahorro e inversión y la existencia de cierta cota de máxima al déficit juegan básicamente para el sector público consolidado. Dados ciertos límites el aumento de la productividad de la empresa ferroviaria, no puede cargarse a la tarifa todo el peso de la generación de ahorro, por su efecto regresivo; pero sería en cambio posible recargar otras tarifas - como las de energía, p.ej. - con tributos progresivos, dada la estructura del consumo de energía eléctrica o emplearse otros instrumentos. Por otra parte, los registros de las empresas del estado tendrán que ser más explícitos. Cuando hay una tarifa políticamente retenida, la diferencia entre ella y la tarifa correspondiente a la política general de financiamiento del sector público, de precios e ingresos, y de otros ramos - tiene que ser explícitamente considerada como subsidio, y cargada a la tesorería general. Subsidios subrepticios de este tipo existen a todo lo largo de la economía del sector público. Lo esencial es que ellos queden integrados en una sola política nacional de subsidios como en el texto se propone.

Los países en desarrollo deberían, pues, manejar su política con cuentas consolidadas de fuentes y usos de fondos. Muchos países las han elaborado como material de investigación; hace falta ahora emplearlas como instrumento de gobierno.

La lucha contra la inflación requiere cambios tributarios que no reposen en reformas efímeras, aunque sean sencillas y de rendimiento rápido. Cuando lo sencillo y lo rápido sean requeridos, habrá que mejorar la retención en la fuente, introducir anticipos, y operar con tributos que anticipan reformas, como los tributos a la propiedad. Ello, además de que el retardo en ajustar los tramos de la parábola en el impuesto a la renta aumenta per se la incidencia tributaria.^{1/} La demora en el accionar tributario exige que la política antinflacionaria se oriente a través de reformas de fondo, cuyo itinerario debería llevar a reducir la participación de tributos sobre el comercio exterior, y aumentar la de los tributos directos sobre la propiedad, la renta, los beneficios excesivos, y las ganancias de capital,^{2/} así como la de los que gravan ciertos gastos. El diseño de la acción particular de cada tributo debe además responder, como se señaló, a propósitos sectoriales precisos. Y en los casos de tributos sobre la exportación, ellos serán de todas maneras requeridos, tanto para cubrir la distancia entre las productividades de las industrias de exportación y las competitivas de productos importados, como para operar flexiblemente en la captación de cualquier plus de ingreso que derivara de ciertas alzas en los precios internacionales.

^{1/} La mejora en la aptitud recaudatoria suele ser un rubro global que entra en las proyecciones financieras. Su rendimiento a corto plazo no parece haber sido elevado en el Área, salvo cuando se vinculó a cierta forma de moratorias o "blanqueos", que deben cesar alguna vez.

^{2/} Entre los tributos al patrimonio, a la renta, a los beneficios excesivos o extraordinarios, y a las ganancias de capital hay un contralor recíproco, lo que constituye una razón más para emplearlos en conjunto.

Por otra parte, a medida que baje progresivamente la tasa de crecimiento interanual de precios en la política que se propone, ha de aumentar el rendimiento relativo del impuesto sobre la renta. Con ello, teniendo el tributo magnitud significativo, se ha de impulsar el crecimiento del ahorro del sector público, requerido por el desarrollo con estabilización progresiva.

Las desgravaciones tributarias deben ser integradas dentro de una política nacional de subsidios, juntamente con los subsidios explícitos y con todos los subsidios subrepticios que funcionan en el sistema.^{1/}

El uso del sistema cambiario como mecanismo de tributación conviene que sea restringido. Cuando la aptitud tributaria no sea capaz de discriminar en toda la medida necesaria, hará falta cierta multiplicidad cambiaria.

En cualquier caso, no se considera adecuado utilizar la devaluación como instrumento de tributación. Si se trata de corregir una sobrevaluación preexistente, por ejemplo, podrá generarse un margen de cambios. Pero este tipo de tributos tiene elasticidad negativa a los precios, y el emplearlo resulta pues, sólo un mecanismo transitorio para ganar tiempo en el montaje de una estructura tributaria - interna y externa - eficiente.

El conjunto de medidas tributarias y de financiamiento, en general, del sector público requiere converger con el mejoramiento rápido de su capacidad como ente para administrar el desarrollo sin inflación. De entre los varios mecanismos requeridos por esta capacidad, sendas centrales de coordinación

^{1/} La capacidad de administración tributaria - que constituye el otro elemento relevante, aparte de su estructura - debe desarrollarse por menos a través de centrales de procesamiento de datos para objetivos de captación; y como contralor de la eficiencia de las desgravaciones, que en cualquier caso deben ser altamente selectivas, y excepcionales.

de la política económica y del financiamiento del sector público consolidado - vinculada esta última a una auditoría económica de eficiencia del sector - son requeridas. Se trata, además, de mantener los términos de precios relativos entre ingresos y gastos del sector público, estableciendo mecanismos que permitan actualizar sin demora, los precios implícitos en los tributos, acelerar las reformas administrativas para aumentar la productividad del sector como fábrica de servicios, y graduar la velocidad de incremento de cierto coeficiente de satisfacción de las necesidades sociales,^{1/} según la cota máxima puesta por el nivel de déficit admisible.

- vii) Los instrumentos de la política cambiaria y de balance de pagos,^{2/} muy particularmente, necesitan no estar atados en su empleo a preferencias doctrinarias previas; y así lo han entendido los países industriales que protegen su actividad aplicando todo tipo de discriminaciones. Sin embargo, la instrumentación de la Carta de Dretton Woods, que hace del comercio internacional libre de trabas un primer catalizador del desarrollo, ha significado para países deudores el tener que abrirse progresivamente, antes de estar en situación de hacerlo.

Que hay que abatir trabas al comercio y trabajar de preferencia con un sólo tipo de cambio fijo es indudablemente un propósito ulterior; pero en la realidad hay un desfase entre este propósito y las posibilidades nacionales actuales de los países.^{3/}

^{1/} Mensurable en muchos casos.

^{2/} Denominación convencional.

^{3/} Los programas de estabilización suelen admitir tipos de cambio flexibles, como tránsito hacia tipos anteriormente fijos, al menos en teoría.

En la realidad actual de los países en desarrollo se considera que hay que trabajar con el menor número posible de tipos de cambio. Podría haber un solo tipo si el sistema tributario fuera capaz, como se señaló, de compensar la diferencia entre niveles de productividad de actividades de exportación y actividades competitivas de la importación; de lo contrario dos tipos serían requeridos. Además, para trabajar con un sólo tipo debieran darse otras condiciones: reservas no escasas; exportaciones muy diversificadas, o concentradas en productos cuyo consumo interno sea reducido, y que ofrezcan poca posibilidad de evasión aduanera; y un nivel de tipo de cambio realista y además flexible, mientras imperen condiciones inflacionarias.

Dado cierto nivel de capacidad global de competencia, derivado de la relación entre precios internos y tipo de cambio, la flexibilidad de éste, debiera permitir manejarse entre límites establecidos a dicha capacidad de competencia, evitando tanto la sobrevaluación como la sobredevaluación.^{1/}

En la política comercial de exportaciones se entiende que, aparte de los problemas ya debatidos en UNCTAD, los países deberán establecer formas institucionales internas - cooperativas, entidades con participación estatal, u otras - para superar la incapacidad exportadora que pone la limitada dimensión de cada firma individual; establecer el seguro de exportación; introducir mecanismos de crédito - eventualmente verdaderos bancos - y en ciertos casos otorgar subsidios directos o en forma de desgravaciones.

^{1/} La sobrevaluación comprime exportaciones, deteriora posibilidades de sustitución y alienta importaciones; frena, así el desarrollo y resulta inflacionaria a mediano plazo. La sobredevaluación es inflacionaria a corto plazo y deteriora la estructura de la propiedad.

Las importaciones necesitan protección decreciente, en plazos realistas, y con áreas de protección específica en atención a otros problemas (de balance de mano de obra, p.ej.). La tarifa, de país o de área, permanentemente actualizada tendrá que converger con el sistema cambiario para realizarla; y eventualmente con cierta discriminación directa, particularmente en las primeras etapas de abatimiento de la inflación, y cuando la distribución del ingreso sea muy desigual. Las compras de los gobiernos deberán igualmente ser empleados como instrumento de política.

Este tipo de tratamiento necesitará que el uso de instrumentos internos en las administraciones públicas, repartido hoy por entes, converja en ciertos casos por productos o grupos de productos.

VII Algunas condiciones de la ayuda internacional, para contribuir al desarrollo sin inflación de los países en desarrollo

1. La política propuesta considera, pues, que lograr al más alto ritmo de desarrollo llevando las alzas de precios a niveles cada vez más reducidos es labor de convergencia de elementos, en la cual la inconcurrencia de cada elemento conlleva una filtración. Lo gradual de la aproximación requiere también perseverancia; y ella necesita de cierto poder tras de sí para existir.

2. Tal poder, que respalde a esta política, o a otra que se considere adecuada, hace parte de un marco de referencia que tiene componentes internos e internacionales. Algunos elementos del marco de referencia interno han sido ya considerados ^{1/}; y se puso énfasis en la necesidad de un acuerdo social sobre la estrategia de desarrollo en general, y sobre precios e ingresos en particular ^{2/} así como en lo imprescindible de una versión política del cambio.

La participación de empresarios y obreros en el proceso habría, al parecer, de significar una traslación de poder hacia el grupo social del trabajo y hacia gobiernos débiles, en las condiciones prevalecientes del subdesarrollo. Ello se entiende necesario para configurar una estructura de poder que sea apta para producir el cambio requerido por el desarrollo sin inflación. Se aprovecharía, así, la existencia de los propios procesos inflacionarios para institucionalizar la participación de los grupos sociales, en mecanismos de diálogo que constituyan entes básicamente de servicios -y no de poder-; complementarios de las instituciones políticas y no sustitutivos de ellas.

La versión política del cambio, necesaria para hacerlo perdurable, se piensa que debiera configurar cierto proceso de polarización de partidos alrededor de objetivos e instrumentos que constituyan, a la vez, bases de plataformas políticas y contenidos de planes de desarrollo.

^{1/} Punto 5-a) anterior).

^{2/} Aparte de la participación de empresarios y obreros a niveles de actividades.

3. Una política de desarrollo sin inflación conlleva, pues, cierto cambio político y social necesario para su éxito. Cuando, desde lo internacional, se esté apoyando el empleo de determinado conjunto de instrumentos, se estará influyendo sobre las bases políticas y sociales -y no sólo económicas- del cambio; y habrá una resultante que será más conservante o más reformadora, según los casos.

Si se tratara de problemas transitorios de balance de pagos, los países tendrían su propio itinerario; y las condiciones y modalidades de la ayuda externa afectarían sólo la velocidad de los procesos nacionales de cambio. Pero como los países en desarrollo vienen necesitando y continuarán necesitando ayuda en forma estable, las condiciones y modalidades de la ayuda externa han de influir todo su proceso de desarrollo y de cambio estructural, económico, social y político.

Es obvio, pues, que conviene a los países en desarrollo el que tales condiciones y modalidades sean únicas; resulten aplicadas por todos los entes -nacionales e internacionales- que presten ayuda; y estén en fase con sus propias necesidades.

Ello significa que se requiere cierta armonización de tales condiciones y modalidades. No basta con poner solamente límites a algunas modalidades de ciertos créditos; y la tendencia hacia la multilateralización que ha venido prevaleciendo, sumamente útil, no es tampoco suficiente.

4. Se considera que tal armonización de condiciones y modalidades de la ayuda requiere, por lo menos, la convergencia de los elementos siguientes para fructificar con plenitud:

- una política de desarrollo sin inflación para los países en desarrollo. Ella tendría que identificar la orientación del uso de los instrumentos de la política económica y social ^{1/};
- la graduación internacional de la aplicación de tal tipo de política, según los requerimientos puestos por la realidad de las estructuras y las etapas de desarrollo en que se encuentran los países;

^{1/} A nivel mundial se puede identificar esta política, naturalmente sólo hasta ciertos grados de precisión.

- la existencia de un sistema internacional cuyas instituciones tengan toda la aptitud de servicio requerida por el proceso a nivel mundial; y
- la institucionalización de la participación de todos los países en desarrollo dentro de tal sistema internacional, en el proceso de diseño y evaluación de la ejecución de las políticas de ayuda.

5. El primer elemento -una política de desarrollo sin inflación para los países en desarrollo- posee una propuesta muy sintetizada en el punto anterior.^{1/} Se piensa que a tal tipo de política -o a otra que se conciba mejor- debería llegarse de manera tal que los acreedores internacionales sujeten sus acuerdos de crédito respecto a que los países en desarrollo persigan el desarrollo sin inflación sobre bases que respondan a su propia realidad.

Ello no significaría modificar el actual sistema, de acuerdo con el cual el desempeño de los países es juzgado según su adherencia a determinadas políticas concebidas como correctas. Siempre habría una política "correcta" acordada entre los países y los acreedores. De lo que se trata es de que esta política responda a las necesidades reales de desarrollo de tales países y no a preconcepciones globales.

6. La graduación de la aplicación de tales políticas, según los estadios de desarrollo y las estructuras de los países, requiere ser institucionalizada. Cuanto más perdurablemente institucionalizada, y en normas de mayor rango jurídico, tanto mejor.

Hasta ahora, vigente la Carta de Bretton Woods, se considera que ella podría ser mejorada -y requeriría serlo- institucionalizando la graduación del uso de instrumentos según la situación de los países.

Los supuestos básicos de las políticas que el Fondo suele proponer a los países están en cierta medida en la misma Carta. Y si se acuerda que el crédito internacional deba servir para catalizar políticas nacionales posibles, de desarrollo perdurable, habría que pensar en la posibilidad de tal tipo de adaptación institucional. Ello permitiría, a la

^{1/} Está en redacción un documento detallado sobre el particular; y la fundamentación de la política propuesta se halla en el documento "factores del proceso inflacionario en América Latina", ya mencionado.

vez, capitalizar la nueva experiencia del comercio y del financiamiento mundial que deriva de estos últimos veinte años, y particularmente de la formación de bloques económicos.^{1/}

7. Las reflexiones anteriores se refieren a las políticas internas de los países, condicionadas por la ayuda internacional. Además de ellas, determinados instrumentos de nivel internacional que, en general, están en manos de países desarrollados y de organismos internacionales, deberían converger, en términos que por regla han sido identificados en las recomendaciones de UNCTAD.^{2/}

Se piensa que es necesario realizar una revisión de la distribución prevaleciente de capacidades por el uso de instrumentos, tanto a niveles nacionales como internacionales.^{3/} Y, si se hiciera un análisis sistemático de la capacidad de utilización de instrumentos determinados a nivel mundial según el ente que los utiliza, se piensa que convendría a los países latinoamericanos, por ejemplo, tender a una redistribución de tales responsabilidades, radicándolas en proporción creciente en entidades que sirvan al área.^{4/}

^{1/} Se interpreta que la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional en el texto de la Carta, son concebidos como prerrequisitos del desarrollo de los recursos productivos de los países miembros. A dos decenios de ella, la expansión del comercio sigue siendo prerrequisito; lo equilibrado del mismo no se ha logrado; y ello impone otras realidades, que posiblemente ya estén en situación de ser capitalizadas institucionalmente.

^{2/} Primera Conferencia. Ciertas reflexiones adicionales seguramente han de surgir acerca de los mismos problemas, en futuras discusiones. Se piensa que una de ellas podría consistir en la identificación del punto hasta el cual el mundo en desarrollo podrá afrontar el costo de la tecnología, que utiliza crecientemente; lo cual tal vez requiera considerar alternativas, como las de internacionalización de tecnologías determinadas.

^{3/} Se piensa que cada país debiera realizar por sí este tipo de revisión, incluso como requisito de instrumentación de sus políticas internas.

^{4/} Una de tales posibilidades se daría eventualmente a través de la creación de un organismo latinoamericano que estuviera capacitado para dar crédito contingente a los países, a fin de condicionar las políticas para procurar una progresiva armonización que sirva al desarrollo del área en su conjunto.

Esta sería, empero, una aproximación parcial al problema de asegurar la existencia de un sistema internacional, cuyas instituciones tengan toda la aptitud de servicio requerida por el proceso a nivel mundial. Se piensa que es procedente discutir también otra alternativa, consistente en un examen a fondo de todo el sistema, ^{1/} dentro de un proceso de programación institucional de nivel mundial.^{2/}

Preocupaciones de este tipo surgen de considerar proyectos, como el de Financiamiento Suplementario, intrínsecamente fructíferos, pero que, institucionalmente, significarían seguir adicionando entes a un esquema no revisado de entidades, y que vendrían, según el mecanismo de implementación que se ha previsto, a condicionar las políticas nacionales no ya en función de una ayuda de corto plazo de balance de pagos, sino en función de planes de plazo mediano.^{3/} Ello pone, pues, una prioridad muy elevada en la identificación de las políticas que los países en desarrollo pudieran eventualmente comprometer por varios años ya que el mecanismo previsto establece que el acuerdo entre los países y la agencia de ejecución opera sobre la base de políticas concretas.

-
- 1/ Que algunos entes han encarado dentro de su seno, en cierta medida.
 - 2/ La mención de la vía que se considera ir más a fondo del problema no implica que ella sea la más operativa en las circunstancias reales. La consideración de los mecanismos de Financiamiento Suplementario, por ejemplo, podría constituir una excelente oportunidad para discutir la política de desarrollo sin inflación, que hubiera de revisar a la política de estabilización prevaleciente.
 - 3/ Identificada la existencia de una fuerte oscilación en las exportaciones de países en desarrollo, es posible aun que los mecanismos de crédito compensatorio y suplementario pudieran ser complementados mediante otros mecanismos, por ejemplo, de crédito contingente a proyectos de naturaleza determinada, que no irroguen gastos de ninguna naturaleza por su apertura y mantenimiento, y cuyo ritmo de utilización pueda ser graduado por los países según su circunstancia cíclica.

/8. Y ello

8. Y ello lleva a la cuestión de cómo acordar tales políticas a nivel de instrumentos. Se conciben para ello dos alternativas básicas: que cada país negocie por separado según sus propias concepciones; o bien que se llegue a cierto consenso mundial sobre determinada orientación en el uso de instrumentos nacionales e internacionales, logrado con una participación plena de todos los países.

Cuando las recomendaciones de UNCTAD propusieron una mayor participación de los países en desarrollo en el proceso de formulación de la política, en los organismos internacionales, estaban optando en cierta medida por la segunda vía. Pero se considera que ella es más lenta que lo requerido.

Se propone, pues, la alternativa de establecer un mecanismo de diálogo multilateral, de funcionamiento permanente, para institucionalizar la participación de los países en desarrollo en el proceso de diseño y evaluación de la ejecución de la política mundial de ayuda.^{1/}

Este mecanismo conjunto de países desarrollados y en desarrollo debería evaluar el desempeño de los países prestatarios de ayuda sobre la base de las políticas: reformuladas en sus orientaciones básicas a nivel mundial; acordadas también a dichos niveles; explicitadas en planes nacionales con cierta precisión en instrumentos concretos; y establecidas, entonces sí, como condición de la ayuda misma.

Y también debería evaluar las políticas de los países desarrollados, y de los organismos internacionales - mandatarios, en fin, de los propios países - en cuanto al ajuste de las condiciones y modalidades del apoyo que presten, y a los criterios que utilicen para evaluar los desempeños de los países prestatarios.

^{1/} Su participación en la ejecución continuaría operando en los entes que presten la ayuda.

